Die Deutsche

Börsensteuergesetzgebung.

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

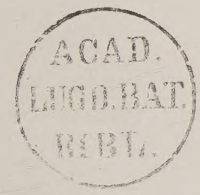
der

hohen staatswissenschaftlichen Fakultät

der

Königlich Württembergischen Eberhard-Karls-Universität

Tübingen



vorgelegt von

Wilhelm Gerlach.

Tübingen 1905.
Buchdruckerei von H. Laupp jr.

Referent: Professor Dr. Fr. J. v. Neumann.

Mit Genehmigung der hohen staatswissenschaftlichen Fakultät unterbreite ich in der vorliegenden Dissertation nur das dritte Kapitel der eingereichten Arbeit: »Die Wirkungen der Deutschen Börsensteuergesetzgebung«. Die diesem Kapitel vorangestellte Einleitung über »die Entwicklung der Gesetzgebung von 1881—1900« ist dem ersten Kapitel entnommen.

Die ganze Arbeit umfasst folgende Teile:

Einleitung.

I. Kapitel: Begriff, Wesen und Bedeutung der Börsensteuer.

II. „ : Geschichte der Deutschen Börsensteuergesetzgebung von 1881—1900.

III. „ : Die Wirkungen der Deutschen Börsensteuergesetzgebung.

Anhang: Tabellen.

Das zweite Kapitel ist in der »Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen, Steuer- und Stempelfragen«, das dritte Kapitel in der »Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft« erschienen.

Seinem hochverehrten Lehrer

Herrn Geheimen Regierungsrat Professor

Dr. **Adolph Wagner**

zum 70. Geburtstage

in tiefster Ehrfurcht und Dankbarkeit

gewidmet.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41547018_0064

Quellen- und Literaturnachweis.

Aufsess, Zölle und Steuern des Deutschen Reiches. München und Leipzig 1893. — *Arendt*, Börsensteuer und Börsenspekulation. Berlin 1885. — *Arons, B.*, Die Umsatzsteuer und ihre Wirkungen auf das Bankgeschäft (Bankarchiv 1. Jahrg. Nr. 1) Berlin 1901. — Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie. Berlin, Jahrgang 1903. — *van der Borght*, Handel und Handelspolitik. Leipzig 1900. — Berichte und stenogr. Verhandlungen der Börsenenquêtekommission. Berlin 1892/93. — *Calwer, Rich.*, Handel und Wandel, Jahrgang 1900 und 1901. Berlin. — *Cohn, G.*, Beiträge zur deutschen Börsenreform. Leipzig 1895. — Ders., Die Börse und die Spekulation in Rud. Virchow u. Fr. v. Holtzendorff w. V. Heft 57. — Ders., Ein Wort zur Börsensteuer (J. f. N. u. St., Neue F. 10, 1 Jena). — *Courcelle-Seneuil, J. G.*, Les opérations de banque, Paris 1896. — Correspondenz d. Aeltesten der Kaufmannschaft von Berlin, IV. Jahrg. 1881. — Drucksachen des Reichstages 4. Legisl. 4. Session III. Bd. 1881. 4. Legisl. 4. Session IV. Bd. 1881. 6. Legisl. 1. Session VI. Bd. 1885. 9. Legisl. 2. Session I. Bd. 1893/94. 9. Legisl. 2. Session II. Bd. 1893/94. 10. Legisl. 1. Session VII. Bd. 1898/1900. — Denkschrift des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes (E. V.) Berlin, im Dezember 1903. — Dictionnaire des Finanzes (publié sous la direction de M. Léon Say) Art. valeur mobilières. — Eingabe d. Aeltesten d. Kaufmannschaft von Berlin v. 15./XII. 1884. — *Ehrenberg, R.*, Artikel über »Börsenwesen« im H. W. d. St. — *Eheberg*, Finanzwissenschaft. Leipzig 1901. — *Ehrenberg, R.*, Zeitalter der Fugger. Jena 1896. — *Eberstadt, R.*, Der deutsche Kapitalmarkt. Leipzig 1901. — *Friedberg, R.*, Das Reichsbörsensteuergesetz, Jahrb. f. N. u. St. N. F. XI. 1. — Ders., Die Börsensteuer. Eine Finanzwissenschaftliche Studie. Berlin 1875. — Ders., Artikel über Börsensteuer i. H. W. d. St. — Ders., Vorschläge zur techn. Durchführung einer prozentualen Börsensteuer. Jena 1882. — Ders., Theorie der Stempelsteuern. Jahrb. f. Nat. u. St. Bd. 2. Heft 5, 1878. — *Gaupp, B.*, Reichsstempelabgaben vom 1. Juli 1881. Berlin u. Leipzig 1883. — Ders., Das deutsche Reichsgesetz über die Reichsstempelabgaben in der Fassg. d. G. v. 29. Mai 1885. Berlin 1890. — *Goldenbaum, F.*, Auflösung u. Wiederherstellung der Berliner Produktenbörse i. Schmoller's Jahrb. f. G. V. u. V. Bd. 24 u. 25. — *Grimm*, Das Börsensteuergesetz i. Schanz fin. Arch. II. J. II. Bd. — *Haupt, O.*, Arbitrages et parités. Paris 1894. — *Hecht*, Die Geschäftssteuer auf Grund des Schlussnotenzwanges, Stuttg. 1885. — *Hausmann, W.*, Verkehrssteuern. Berlin 1894. — *Heckel*, Zur Lehre von den Verkehrssteuern, Schanz' fin. Arch. Jahrg. 7, 1890. — Ders., Artikel über Verkehrssteuern im H. W. d. St. — *Hecht, F.*, Die Mannheimer Banken 1870—1900 (Bd. XX. Heft 6 von Schmollers staats- u. sozialwiss. Forsch.). — *Jastrow, J.*, Der Börsenstempel. Ein Wegweiser

durch das Reichsstempelgesetz. Leipzig 1894. — Jubiläumsbericht der Reichsbank. 1900. — *Koch, R.*, Die Reichsgesetzgebung über Münz- und Notenbankwesen, Papiergeld, Prämienpapiere und Reichsschulden. Berlin 1900. — *Kohler, J.*, Das Börsenspiel. Berlin 1894. — *Knipper, Chr.*, Der Berliner Effektenhandel unter dem Einfluss des Reichsbörsengesetzes vom 22. Juni 1896. Bd. XX. Heft 1 von Schmollers staats- und sozialwiss. Forsch. Leipzig. 1902. — *Loeck, P.*, Reichsstempelgesetz (Börsensteuergesetz) vom 27. April 1894 Berlin 1897. — *Langevin, Ch.*, De l'impôt du timbre sur les valeurs mobilières, françaises et étrangères. Paris 1894. — *Lotz, W.*, Art. Emissionsgeschäft im H. W. d. St. — Ders., Die Technik des deutschen Emissionsgeschäfts. Leipzig 1890. — Ders., Die Börsenreform. Dresden 1897. — *Mommsen*, Römische Staatsverwaltung. Leipzig 1884. — Ders., Römische Geschichte, I. Bd. III. Buch. — *Meyer, Alfred*, Die deutschen Börsensteuern 1881—1900. Stuttgart u. Berlin 1902 (M. V. St.). — *Meyer, Alexander*, Stempelsteuern, Vjsch. f. V. W. 1864. — *Neumann, H.*, Das Börsensteuergesetz, für die praktische Anwendung dargestellt. Berlin 1885. — *Neumann, Fr. J.*, Die Steuer und das öffentliche Interesse. Leipzig 1887. — Ders., Die Wehrsteuer, i. Schanz fin. Arch. 4. Jahrg. 1887. — Ders., Progress. Einkommensteuer. 1874. — Ders., Die Steuer nach der Steuerfähigkeit i. Conrad's Jahrb. f. N. u. St. Neue Folge. II. Bd. 1881. — Ders., Die persönlichen Steuern vom Einkommen. 1896. — Ders., Zur Gemeinde-Steuerreform in Deutschland. 1895. — *Perrot, F.*, Die Börse und die Börsensteuer. Heidelberg 1880. — Ders., Die Börsensteuer. 1876. 1880. — Ders., Der Bank-, Börsen- und Aktienschwindel. Rostock 1876. — Petition d. Aeltesten d. Kaufmannschaft von Berlin vom Januar 1883. — Dies., d. Aeltesten d. Kaufmannschaft von Berlin vom 5. Juni 1884. — *Petritsch, Leo*, Zur Lehre von der Ueberwälzung der Steuern. Graz 1903. — *Pfaff*, Börsensteuer 1885. — *Roscher, Wilhelm*, System der Volkswirtschaft. Bd. I, IV. Stuttgart 1894. — Reichsstempelgesetz vom 14. Juni 1900 nebst Ausführungsbestimmungen. Berlin 1900. — *Raffalovich, A.*, Le marché financier, dliv. Jahrg. Paris. — *Salings* Börsenpapiere Teil I. Berlin 1903. — *Stern, R.*, Die Arbitrage im Bank- und Börsenverkehr. Leipzig 1901. — *Swoboda, O.*, Die kaufmännische Arbitrage. Berlin 1898. — *Schlözer, Aug. Lud. v.*, Allg. Staatsrecht 1793. — *Schall*, Verkehrs- und Erbschaftssteuer in Schönberg's H.B. d. Pol. Oek. III., 4. Aufl. — *Sayous, A. E.*, Etude économique et juridique sur les bourses allemandes de valeur et de commerce, Paris u. Berlin 1898. — Stenographische Berichte des Reichstages 4. Legisl. 4. Sess. I. Bd. 1881. 4. Legisl. 4. Sess. II. Bd. 1881. 6. Legisl. 1. Sess. II. Bd. 1884/5. 6. Legisl. 1. Sess. IV. Bd. 1884/5. 9. Legisl. 2. Sess. I. Bd. 1893/4. 9. Legisl. 2. Sess. III. Bd. 1893/4. 10. Legisl. 1. Sess. VI. Bd. 1898/1900. 10. Legisl. 1. Sess. VII. Bd. 1898/1900. — *Schäffle, Albert*, Die Grundsätze der Steuerpolitik. Tübingen 1880. — *Stein, Lorenz v.*, Lehrbuch der Finanzwissenschaft. Leipzig 1886. — *Thorwart, F.*, Zum Discontierungsgeschäft der deutschen Reichsbank und der Bank von Frankreich. Bankarchiv. 1. Jahrgang. — Verhandlungen d. Börsenausschusses i. Reichsamt d. Innern 1896—1901. — Dies., d. ersten Allg. deutschen Bankiertages zu Frankfurt a. M., am 19. u. 20. Sept. 1902. Berlin-Frankfurt, 1902. — *Wagner, Ad.*, Lehr- und Handbuch der politischen Oekonomie, I. Grundlegung der politischen Oekonomie (1. u. 2. Teil), IV. Finanzwissenschaft (1., 2. u. 3. Teil). — *v. Zwiedineck-Südenhorst*, Zur Theorie der Immobiliarverkehrs-Abgabe, i. Schanz fin. Arch. XX (2) S. 665 ff.

1. Die Entwicklung der Gesetzgebung von 1881—1900.

Die Börsensteuer-Gesetzgebung beginnt im Deutschen Reiche, wenn wir von einer Anzahl Steuern in einzelnen deutschen Bundesstaaten absehen, die in erster Linie die Börse treffen sollten und bereits vor Gründung des Reiches existierten[1]), nach mehreren legislativen Versuchen erst mit dem Jahre 1881.

Die Einführung der Börsensteuer stand einerseits in enger Verbindung mit der neueren Entwicklung unseres gesamten wirtschaftlichen Verkehrslebens überhaupt, dann aber auch mit der Stellungnahme der öffentlichen Meinung zu der Börse speziell und dem Mobiliarwertverkehr im allgemeinen. Die Einheit des deutschen Wirtschaftsgebietes, wie sie durch die Errichtung des Norddeutschen Bundes und die spätere Gründung des Deutschen Reiches entstand, die politische Entwicklung nach dem Kriege von 1870/71 und der Verkehr in den mobilen Werten, der hauptsächlich an der Börse zum Ausdruck kam, verlangten eine Zusammenziehung und damit Uebertragung der Verkehrssteuern, freilich nur soweit der Mobiliarwertverkehr in Betracht kam, auf das Reich.

Unter dem Gesichtspunkte einer Unifikation der Gesetz-

1) Vgl. Bericht der Kommission zur Erörterung der Einführung einer Reichsstempel- und Reichserbschaftssteuer. Berlin, Oktober 1877, Session 1877/78. Nr. 98.

gebung auf dem Gebiet der Verkehrsbesteuerung ist denn auch bereits im Jahre 1869 dem Norddeutschen Reichstage ein Gesetzentwurf über die Besteuerung von Schlussnoten, Schlussscheinen, Rechnungen, Lombarddarlehnen, ausländischen Wertpapieren und Aktien vorgelegt worden, gelangte jedoch nicht zur Annahme[1]).

Immerhin war damit die Frage der Besteuerung des mobilen Kapitals, die Erwägungen pro et contra einmal ins Rollen gekommen, und wenn auch diese Bestrebungen mit allen Mitteln, welche ein im Besitzstande befindliches Interesse darbot, bekämpft wurden, so gelang es schliesslich doch der Kraft des Fürsten Bismarck und dem unablässigen Einsetzen der Vorkämpfer der Steuerreform, den neu eingeschlagenen Bahnen Anerkennung zu verschaffen.

Allerdings erfuhren auch noch die späteren Gesetzesvorlagen (»betreffend Besteuerung der Schlussscheine« (1871), »Einführung einer Reichsstempelsteuer« (1872), »gesetzlicher Bestimmungen über die Reichsstempelabgaben von Schlussscheinen« (1873), »Stempelabgaben von Schlussnoten, Rechnungen, Lombarddarlehnen und Wertpapieren« (1875/76)[2]), das gleiche Schicksal wie die Vorlage von 1869. Die Notwendigkeit der Erhöhung der Einnahmen des Reiches trat aber doch besonders in den Jahren 1878/80[3]) mit solcher Deutlichkeit hervor[4]), dass die Regierung nicht zögerte, im Jahre 1881 dem Reichstage nochmals einen entsprechenden Gesetzentwurf zu unterbreiten, welcher einen Teil des für das Reich und die Bundesstaaten in Aussicht genommenen Steuerreformplanes bilden sollte und sich von dem in der vorhergegangenen Session des Reichstages vorgelegten, aber unerledigt gebliebenen Gesetzentwurf[5]) nur durch die neue Bestimmung über die Verwendung des Ertrages der Abgaben unterschied. In der Thronrede, mit der die 4. Legislaturperiode am 15. Febr. 1881 eröffnet wurde, hiess es nämlich, dass durch die weitere Durchführung der vor zwei Jahren begonnenen Reform der Reichsabgaben nicht nur die finanzielle Selbständigkeit des Reiches an-

1) *Aufsess*, Die Zölle und Steuern des Deutschen Reiches. München u. Leipzig 1893. S. 189. Drucksachen d. Reichstages des Norddeutschen Bundes Nr. 192 und *Grimm*, »Das Börsensteuergesetz« in *Schanz*, Finanz-Archiv, II. Jahrg. II. Bd. S. 529.

2) Vgl. Drucksachen Nr. 43.

3) Vgl. Drucksachen Nr. 22.

4) Vgl. Bericht der Kommission zur Erörterung der Einführung einer Reichs-Stempel- und Erbschaftssteuer; Berlin, Oktober 1877. Session 1877/78. Nr. 98.

5) Drucksachen d. R. Nr. 96, Jhrg. 1880.

gestrebt, sondern auch den Bundesstaaten weitere Mittel gewährt werden sollten zur Umgestaltung ihrer Besteuerungsverhältnisse, zur Minderung drückender Abgaben und zur Verbesserung der Lage der arbeitenden Klassen [1]).

Zwölf Jahre waren seit der ersten Gesetzesvorlage ins Land gegangen und ebenso langer parlamentarischer Kämpfe hatte es bedurft, um die erste Börsensteuergesetzgebung im Jahre 1881 unter Dach und Fach zu bringen; und wenn auch das Reichsgesetz vom 1. Juli 1881 [2]) nicht frei von Mängeln war, so bedeutete es dennoch insofern einen Fortschritt in dem Streben nach »verteilender Gerechtigkeit«, als gerade durch die sogen. »Börsensteuer« dem Mobiliarwertverkehr ein »Privileg der Steuerfreiheit« genommen wurde, das er lange neben dem Immobiliarwert-Verkehr genossen hatte.

Mit Rücksicht darauf, dass das Gesetz vom 1. Juli 1881 in finanzieller und technischer Hinsicht sich nicht ausreichend bewährt hatte (die Einnahmen aus der Umsatz-Börsensteuer betrugen im Jahre 1882/3 nur 2,343 Mill. Mark), wurde bereits im nächsten Jahre, also 1882, eine Abänderung des Gesetzes (Antrag v. Wedell-Malchow) angeregt. Es gelangte aber weder dieser Antrag im Reichstage zur Annahme, noch kam die mit einem Male aktuell gewordene Frage der Ordnung des Börsenverkehrs zur Verhandlung. Erst das Jahr 1884 brachte durch einen Antrag der konservativen Partei die Frage wieder in Fluss, und noch in demselben Jahre wurde mit der Einbringung eines Entwurfes zu einer Novelle zum Reichsstempelgesetz durch die verbündeten Regierungen ein wichtiger Schritt vorwärts getan, der die Börsensteuer dem Ziele der Verkehrsbesteuerung näher brachte. Der Schluss der 5. Legislaturperiode (1884) liess zwar die betr. Vorlage, die einer besonders eingehenden Behandlung im Bundesrate unterlegen hatte, nicht mehr zur Verhandlung kommen; doch schon das nächste Jahr sah die nur wenig abgeänderte Regierungsvorlage als neuen Antrag (Antrag v. Wedell-Malchow), obwohl dieselbe Gegenstand einer besonders heftigen Polemik sowohl der Presse als auch der politischen Agitation gewesen war.

Zu dem Wedellschen Antrag wurde dem Reichstage ausserdem durch den Abgeordneten Dr. Arnsperger und Genossen ein Gegenantrag vorgelegt, und nach diesen beiden Anträgen arbeitete

1) Sten. Ber. d. R. 1881. Bd. I. S. 1.

2) Vgl. *B. Gaupp,* Reichsstempelabgaben vom 1. Juli 1881. Berlin u. Leipzig 1883.

die mit der Vorbereitung betraute Kommission des Reichstages den Entwurf aus, welcher mit geringen Abänderungen und unter Ablehnung eines Zwischenantrages (Buhl und Genossen) am 29. Mai 1885 zum Gesetz erhoben worden ist [1]).

Auf die Steuerreform von 1885, in der die Gegner immer nur die »antikapitalistische«, die »börsenfeindliche«, selbst eine der »modernen wirtschaftlichen Entwicklung« überhaupt feindliche Tendenz sahen, und die daher auch nur nach langen parlamentarischen Kämpfen und einer besonders heftigen Polemik der Interessentenkreise durchzusetzen war, folgten einige Jahre der Ruhe. Die Wirkung der Steuerreform von 1885 auf den Börsenverkehr und seine Interessenten erschien selbst den Gegnern weit weniger ungünstig, als sie ehemals vor der Einführung der Steuer gefürchtet hatten. Die mässige Höhe der Abgabe, die sich in den sehr niedrigen Steuersätzen zeigte, konnte tatsächlich die von manchen Seiten befürchtete einschränkende Wirkung und Verkehrsbelästigung im allgemeinen für die Börse nicht haben. Dazu kam, dass in den Jahren aufsteigender Konjunktur, wie sie Ende der 80er Jahre zu verzeichnen waren, die Lasten der Börsensteuer sich wenig bemerklich machten.

Als dann aber Anfang der 90er Jahre die wirtschaftlichen Verhältnisse im Inlande wie im Auslande sich erheblich ungünstiger gestalteten, als an Stelle des Unternehmungsgeistes eine allgemeine Mutlosigkeit getreten war und mit der Einbringung der Militärvorlage November 1892/3 zugleich behufs Deckung des hierzu erforderlichen Mehraufwandes eine weitere Erhöhung der Börsensteuer neben der Erhöhung der Brau- und Branntweinsteuer regierungsseitig in Aussicht genommen wurde, sahen die Bank- und Börsenkreise in der geplanten Erhöhung der Börsensteuer nicht nur eine schwere Schädigung ihrer Interessen, sondern auch indirekt die gesamte deutsche Volkswirtschaft auf ihren verschiedensten Gebieten in Mitleidenschaft gezogen.

Mit der Ablehnung der Militärvorlage (6. Mai 1893) und der unmittelbar darauf erfolgenden Auflösung des Reichstages wurde der von der Regierung im Jahre 1892 eingebrachte Entwurf wegen Abänderung des Gesetzes, betreffend die Erhebung von Reichsstempelabgaben vom 1. Juli 1881 und 29. Mai 1885, gegenstandslos.

---

1) Vgl. *B. Gaupp*, Das deutsche Reichsgesetz über die Reichsstempelabgaben in der Fassung des Gesetzes vom 29. Mai 1885. Berlin 1890.

Der zum 4. Juli 1893 einberufene neue Reichstag nahm mit geringer Majorität das Militärgesetz an und setzte die Frage der zur Durchführung des Gesetzes nötigen Mehreinnahmen auf das Programm der bis zum Herbst verschobenen Session. Zur Beratung dieser Deckungsfrage trat unter Zugrundelegung einer von Miquel ausgearbeiteten allgemeinen Reichsfinanzreform eine Konferenz der Finanzminister der grösseren Bundesstaaten in Frankfurt a. M. zusammen. Bei der schwankenden Höhe der Matrikularbeiträge, wie der den Einzelstaaten aus den Zolleinnahmen zufliessenden Ueberweisungen [1]), zumal bei dem Rückgang der letzteren infolge der Handelsverträge und bei dem Anwachsen der Ausgaben für den erhöhten Militäretat wurde eine sichere Aufstellung des Haushalts der einzelnen Bundesstaaten immer schwerer. Das bisherige Verhältnis, dass die Ueberweisungen die Matrikularbeiträge erheblich überstiegen, drohte sich in das Gegenteil zu verkehren. Aus diesem Grunde sollte den Bundesstaaten ein fester Mehrbetrag der Ueberweisungen über die Matrikularbeiträge jährlich in Höhe von 40 Millionen Mark gesichert werden.

Zur Aufbringung dieser Summe, sowie zur Deckung der vermehrten Heereskosten aus eigenen Einnahmen des Reiches wurde die Erhöhung der bestehenden und die Einführung neuer Reichsstempelabgaben (auf Quittungen, Schecks, Giroanweisungen und Frachtpapiere), eine Tabakfabrikatsteuer und eine Weinsteuer in Aussicht genommen. Die entsprechenden Vorlagen gingen dem am 16. Nov. 1893 wieder eröffneten Reichstage zu.

Hatten schon im Vorjahre die Gesetzentwürfe über die Erhöhung der Brau- und Branntweinsteuer eine starke Opposition hervorgerufen, so war die mögliche und regierungsseitig gewünschte Ausbildung anderer Verbrauchssteuern, so der Tabakfabrikat- und Weinsteuer, auch jetzt nicht zu erreichen. Es blieb daher der Regierung zur Deckung des steigenden Reichsfinanzbedarfs nur die Fortbildung und Weiterentwicklung der Börsensteuer trotz lebhafter Opposition der nächstbetroffenen Interessenten übrig, eine Aufgabe, die ihr noch um so schwerer gemacht wurde, als die Opposition auch von anderen Seiten mit allgemeineren wirtschaftspolitischen Argumenten Unterstützung gefunden hatte.

1) Vgl. Artikel 70 der Reichsverfassung.

Es ist deshalb immerhin bemerkenswert, dass die Entwicklung der Reichsstempelabgaben in der durch den Entwurf von 1893 gekennzeichneten Richtung gelungen ist (Reichsstempelgesetz vom 27. April 1894) [1]), allerdings unter Ablehnung der Stempelsteuer auf Quittungen, Schecks und Giroanweisungen, sowie Frachtpapiere, in der die Gegner eine zu schwere Verkehrsbelästigung erblickten.

Die auf die Börsensteuergesetzgebung vom 27. April 1894 folgenden Jahre rechtfertigten im ganzen die Kritik derjenigen Kreise, die in der Fortbildung der Reichsstempelabgaben von 1894 eine schwere Schädigung des Bank- und Börsengeschäfts, und damit der gesamten Volkswirtschaft überhaupt gesehen hatten. Die wesentliche Erhöhung der Steuersätze von 1894 erschwerte dem deutschen Börsengeschäft seine volkswirtschaftliche Funktion und führte ganz besonders auch infolge des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 zu einer beträchtlichen Reduktion der Umsätze im nationalen und internationalen Börsenverkehr, die um so mehr den schädlichen Einfluss der Börsengesetzgebung von 1894 und 1896 erkennen liess, als der Mitte der 90er Jahre sich entwickelnde wirtschaftliche Aufschwung, welcher 1899 seinen Höhepunkt erreichte [2]), notwendigerweise auch den Börsen entsprechende Umsätze hätte zuführen müssen.

Die kleinen und mittleren Bankiers, auf die sich die grossen Banken bei ihren Finanzoperationen stützen und die bei Unterbringung der zu emittierenden Wertpapiere für die Emissionshäuser von grösster Bedeutung sind, hatten unter der hohen Verkehrssteuer ganz besonders schwer zu leiden.

Die häufig nur mit geringen Mitteln arbeitenden Privatbankiers und vornehmlich die Provinzialbanken und -bankiers vermochten ohnehin mit den »Geldmächten« an den Börsenplätzen nicht zu konkurrieren, die vermöge ihrer enormen Betriebsmittel und gewaltigen Umsätze sich mit weit geringerem Verdienst als die kleinen und mittleren Banken und Bankiers begnügen und daher ihre Kunden billiger und besser bedienen konnten.

Das Börsen- und Depotgesetz vom 22. Juni bezw. 5. Juli

1) Vgl. *P. Loeck*, Reichsstempelgesetz (Börsensteuergesetz) vom 27. April 1894, Berlin 1897, ferner *J. Jastrow*, Der Börsenstempel, ein Wegweiser durch das Reichsstempelgesetz, Leipzig 1894.

2) Vgl. Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie, Jahrgang 1903, Abschnitt Geldmarkt und Reichsbank.

1896 hatte die Lage vornehmlich der Privatbankiers noch schwieriger gestaltet. Dazu kam, dass der im Frühjahr 1900 einsetzende allgemeine Rückgang der Konjunktur das gesamte Bankgewerbe empfindlich traf und die Unternehmungslust selbst unserer grossen Banken bedenklich lähmte.

In dieser Zeit nun, die deutlich genug den Stempel schwieriger wirtschaftlicher Verhältnisse trug, tauchte ganz unerwartet die Nachricht von einer weiteren Erhöhung der Börsensteuer auf.

Zu der vom Reichstage am 28. März 1898 angenommenen Marinevorlage (»Flottengesetz« vom 10. April 1898) brachte die Regierung im Jahre 1900 eine Novelle ein, die eine wesentliche Erhöhung des Sollbestandes der Flotte bezweckte. Die vergrösserten Finanzbedürfnisse für den Ausbau und die Vermehrung der Kriegsflotte machten zwar bei der in den letzten Jahren eingetretenen erheblichen Ertragssteigerung der Zölle und der inneren Verbrauchssteuern, deren Andauer und Betrag freilich immer nicht ganz sicher war und von wirtschaftlichen und politischen Konjunkturen mit abhing, die Erhöhung neuer Steuererträge durch die Gesetzgebung nicht unmittelbar notwendig; und von diesem Standpunkte aus forderten die Regierungen auch bei der Einbringung der neuen Flottenvorlage im Jahre 1900 keine neuen Steuern. Aber richtiger erschien es doch, namentlich bei der »führenden Partei« im Reichstage, dem Zentrum, für alle Fälle Vorkehrungen zu treffen und zwar schon im Jahre 1900.

An direkte Steuern, etwa einer Reichsvermögenssteuer oder einer Reichserbschaftssteuer, von denen innerhalb und ausserhalb des Reichstages die Rede war, wollte man aus reichs- und landesrechtlichen wie politischen Gründen nicht herangehen, den weiteren Zugriff auf die inneren Verbrauchssteuern und die wichtigeren Finanzzölle hatte man sich durch die Klausel im Flottengesetz von 1898 (§ 8) versperrt. So blieb also nichts übrig, als einige, doch nur geringfügige Finanzzölle zu erhöhen, als Ergänzung des höheren Champagnerzolles eine innere Schaumweinsteuer als »Luxussteuer« für später mit ins Auge zu fassen, vor allem aber doch wieder die Börse und das Wertpapier »bluten« zu lassen.

Die Erörterungen in der Flottenkommission des Reichstages am 30. März 1900 hatten die Bestätigung dafür erbracht, dass die dort massgebende Partei für die Aufbringung eines Teiles der

erforderlichen Geldmittel den geschäftlichen Verkehr und insbesondere den der Börse heranzuziehen wünschte. Ein von dem Zentrumsabgeordneten Müller (Fulda) ausgearbeiteter Gesetzentwurf, betreffend Abänderung des Reichsstempelgesetzes vom 27. April 1894, nach vorheriger Verständigung zwischen Reichsschatzamt und Zentrum ursprünglich in der Kommission für den Reichshaushalt als besonderer Teil des Gesetzes, betreffend die deutsche Flotte, eingebracht, war nachträglich unter dem 1. Mai dem Reichstage als schleuniger Antrag Müller (Fulda) zugegangen [1]).

Aus der in diesem Antrag vorgeschlagenen Erhöhung der einzelnen Steuersätze und aus dem Mangel jeder tieferen Begründung [2]) der weiteren steuerlichen Belastung des Bank- und Börsenverkehrs, vor allem auch nach der Seite der finanzpolitischen Notwendigkeit einer neuen Heranziehung der Börsensteuer, ging mit Deutlichkeit hervor, dass die Anhänger dieser Vorlage die Steuerfähigkeit des Bank- und Börsenverkehrs wesentlich überschätzten. Die Mehrzahl derselben befand sich in der optimistischen Stimmung, die in jener Zeit höchsten wirtschaftlichen Aufschwunges alle Welt erfüllte. Daraus erklärt sich dann auch, dass es den Interessentenkreisen und deren Vertretern im Parlament nicht gelang, den erneuten Schlag gegen Bank und Börse abzuwenden. In Hast und Eile und ohne Anhörung der durch die Steuer hauptsächlich betroffenen Berufskreise wurde die weitere Erhöhung des Effekten- und Umsatzstempels im Reichstage durchgesetzt unter gleichzeitiger Ausdehnung des Effektenstempels auf neue Objekte: Bergwerkspapiere (Kuxe) und Einführung eines neuen eigenen Stempels (Fixstempels) auf eine weitere Gattung: Urkunden von Schiffsfrachten [3]).

Bei der Beurteilung der Frage, wie ein solches doch immerhin verhängnisvolles Gesetz, das Frhr. *v. Thielmann* 1902 im Reichstage gelegentlich der Vorlage des Etats »ein Schmerzenskind der Steuergesetzgebung« nannte, überhaupt zustande kommen konnte, muss berücksichtigt werden, dass die Reichsregierung die mit dem Gesetze vom 14. Juni 1900 [4]) eingetretene Er-

1) Vgl. Drucksachen d. R. 1898/1900. VII. Anlageband Nr. 713.

2) Vgl. Sten. Ber. d. R. 1898/1900. VI. Bd. S. 5198 ff.

3) Die im Antrag Müller (Fulda) vorgeschlagene Besteuerung von Schiffsfahrkarten u. s. w. hatte der Reichstag abgelehnt.

4) Vgl. Reichsstempelgesetz vom 14. Juni 1900.

höhung der Börsensteuer nicht selbst veranlasste, dass sie vielmehr zu deren Einführung vom Reichstage durch die Verknüpfung des Börsensteuergesetzes mit der Flottenvermehrungsvorlage gezwungen wurde.

Bekanntlich hat speziell die letzte Steigerung der Tarifsätze aus den Kreisen der Interessenten die heftigste Anfeindung und schärfste Verurteilung erfahren.

Insbesondere sehen die kleinen und mittleren Banken und Bankiers in der Erhöhung der Börsensteuer von 1894, vor allem aber der von 1900 eine schwere Schädigung, ja sogar den Ruin ihres Gewerbes.

Es ist daher für eine kritische Untersuchung die Frage von Bedeutung, ob die auf Ermässigung der Steuersätze des Tarifs vom 14. Juni 1900 gerichtete Forderung mit Rücksicht auf das kleine und mittlere Bank- und Bankiergewerbe, sowie auch den Arbitrageverkehr, mit dem es freilich in erster Linie unsere Grossbanken und -Bankiers zu tun haben, begründet ist oder nicht. Und hiermit im Zusammenhange steht dann auch die Frage, ob gegen die letzte steuerliche Heranziehung der Bank- und Börsenkreise zu den Stempelabgaben des Reiches auch vom allgemein volkswirtschaftlichen Standpunkt aus Einwendungen zu erheben sind.

Mit diesen Untersuchungen werden wir es in den folgenden Abschnitten zu tun haben.

2. Die Ueberwälzungsfrage.

A. Allgemeine Betrachtungen.

Bevor wir uns den Untersuchungen nach der Wirkung der Börsensteuer auf Börse, Bank- und Bankiergewerbe zuwenden, ist es geboten, die Ueberwälzungsfrage nicht unberücksichtigt zu lassen.

Aber gerade diese Untersuchungen, denen bisher weniger Beachtung geschenkt ist als der Frage nach der Wirkung der Steuer, sind keineswegs mit dem Resultate anzustellen, dass wir bei dieser oder jener Geschäftsart als den Steuerträger etwa den Schuldner, oder den Vermittler (Gründer), oder den erwerbenden Gläubiger [1]) bezeichnen könnten. Vielmehr möchte die Frage

1) Es ist zu beachten, dass man bei dem Erwerber von Aktien u. s. w. nicht

nach dem schliesslichen Träger der Steuer und damit nach der Quelle, aus der diese tatsächlich entrichtet wird, abgesehen von der sogenannten »Umsatzsteuer« (bei welcher der Ermittelung im grossen Ganzen Schwierigkeiten nicht begegnen), doch nur von Fall zu Fall und auch dann nicht immer mit Bestimmtheit zu entscheiden sein.

In Theorie und Praxis ist man heute, wie *Fr. J. Neumann* sehr zutreffend sagt, darüber einig, dass es bei den meisten Steuern überhaupt nicht ersichtlich ist, wer sie im Grunde trägt. »Wer sie z a h l t, weiss man. Aber auf wem sie, vulgär gesprochen, schliesslich sitzen bleiben und von wem und auf wen sie übergewälzt werden — darüber mangelt es regelmässig durchaus an genügenden Grundlagen der Erkenntnis« [1]).

Ob die Tabaksteuer z. B. in Deutschland zum Teil der Tabakpflanzer trägt oder allein der Tabakkonsument, wie weit die Biersteuer oder Zuckersteuer auch eine Steuer der Bier- oder Zuckerproduzenten ist und wie weit sie die Konsumenten drückt, lässt sich schwer sagen. Je nach Zeit und Oertlichkeit, nach mehr oder minder entwickelter Konkurrenz unter den Nachfragenden u. s. w. muss sich das alles verschieden gestalten.

Es kann unter Umständen die ganze Tabaksteuer, Bier-, Zuckersteuer auf den Produzenten haften bleiben, es kann aber auch das Gegenteil der Fall sein. Und ähnlich steht es auch mit der sogen. Börsensteuer, die teils von der Börse, teils und namentlich von den Kapitalisten im allgemeinen getragen wird.

Innerhalb eines und desselben gesetzgebenden Körpers und innerhalb derselben, Steuern dieser Art durchsetzenden Majorität lassen sich die einen vielleicht mehr von der Absicht, den einen Teil, z. B. bei der Zucker- bezw. Börsensteuer die Produzenten oder die »Börse«, zu treffen, leiten, die anderen mehr von der Absicht, den anderen Teil, das bezügliche »Publikum« zu belasten.

Auch die Beratungen über den ersten Börsensteuer-Gesetzentwurf von 1881, sowie über spätere bezügliche Vorlagen liessen deutlich genug erkennen, dass innerhalb der politischen Parteien die einen in dieser Steuer ein Mittel sahen, die Börse, den »Gift-

von einem erwerbenden »Gläubiger« sprechen kann. Derjenige, welcher Aktien u. s. w. erwirbt, ist nicht »Gläubiger«, sondern Unternehmer.

1) Vgl. *Fr. J. Neumann*, Die Steuer und das öffentliche Interesse. Leipzig 1887, S. 483.

baum« des wirtschaftlichen Lebens, und das Grosskapital »bluten« zu lassen, während die anderen wiederum mit solcher Abgabe mehr die »Kunden« d. h. die Personen, für deren Rechnung die steuerpflichtigen Geschäfte gemacht werden, getroffen wissen wollten. Jene Kreise bezeichneten die Börsensteuer daher auch vielfach als »eine Kundensteuer«, eine Charakterisierung, aus der ersichtlich war, dass man mit der Möglichkeit der Ueberwälzung auf die Kunden des Bank- und Börsengeschäfts als einer feststehenden Tatsache rechnen zu können glaubte.

Die Regierung ihrerseits konnte angesichts der Schwierigkeit einer Vorausbestimmung der Steuerquelle von vornherein nur von dem Wunsche ausgehen, mit der Börsensteuer eine neue Abgabe einzurichten, welche die ärmeren Schichten der Bevölkerung garnicht oder doch nur ausnahmsweise trifft; ja die Steuer sollte, wie es in der Thronrede vom 15. Februar 1881 hiess, geradezu ein Mittel zur Verbesserung der Lage der arbeitenden Klassen sein.

Von solchem steuerpolitischen Gesichtspunkte aus durfte die Einführung der Börsensteuer auf keine ernsten Bedenken stossen. Aber dadurch, dass die Steuer, wie wir sehen werden, je nach der Konjunktur, den Geschäftsverhältnissen, der wirtschaftlichen Stellung und der Stärke der Beteiligten bald ganz vom einen, bald vom anderen, bald von beiden in Quoten getragen wird, aber nicht allgemein vorauszusetzen ist, was im konkreten Fall geschieht, hat sie doch eine steuerpolitisch bedenkliche Seite.

B. Die Ueberwälzungsfrage mit Bezug auf den Emissions- oder Einführungsstempel (sogen. »Effektenstempel«).

Was nun zunächst die Frage nach dem Träger des Emissions- oder Einführungsstempels betrifft, so kann man, wenn auch nicht mit Sicherheit in allen, so doch in der Mehrzahl der Fälle annehmen, dass die wesentlich nur als Vermittler dienenden Banken und die Börse Mittel und Wege finden, die Stempelabgaben auf den erwerbenden Gläubiger [1]) oder den Schuldner überzuwälzen, d. h. also mit anderen Worten, dass Bank und Börse den Stempel in der Regel nur verauslagen und nicht die eigentlichen Träger des Stempels sind. Positive Angaben aber, in welchem Falle

1) Vgl. S. 9, Anmerkung.

der erwerbende Gläubiger und wann der Schuldner Steuerträger ist, lassen sich bei Berücksichtigung der Natur des mobilen Kapitals im allgemeinen und des Geldmarkts im besonderen nicht leicht machen.

Vor allem hängt, wie im obigen schon angedeutet, die Möglichkeit der Ueberwälzung auch mit der jeweiligen wirtschaftlichen Stellung und Stärke der Kontrahenten zusammen, so dass beispielsweise bei Einführung von Anleihen gut akkreditierter ausländischer Staaten andere Voraussetzungen hierfür zu machen sind, als bei Anleihen von Staaten mit weniger günstigen Kreditverhältnissen, bei Emission von Kommunalanleihen wieder andere, als bei der von Hypothekenbank-Pfandbriefen etc.

Bei der Bedeutung der deutschen Banken und deren Stellung im internationalen Verkehr werden ausländische Staatsanleihen häufig unter Mitwirkung des deutschen Kapitals untergebracht. Die Frage nach dem eigentlichen Träger des deutschen Effektenstempels, der bei Einführung der ausländischen Anleihe nach Deutschland zu entrichten ist, kann kurz dahin beantwortet werden, dass es sich gerade in allen diesen Fällen im Grunde lediglich um Preisfragen handelt.

Die deutschen Banken und Bankiers, die als Vermittler zwischen dem anleihesuchenden Staat und den deutschen Kapitalisten anzusehen sind, werden natürlich ebenso wie die ausländischen Syndikatsmitglieder versuchen, die Anleihe zu einem möglichst niedrigen Kurse zu erwerben; denn da die auf dem Anleihegeschäft ruhenden Spesen (hierzu gehören beispielsweise Inseratgebühren, Kotierungs- oder Zulassungs- und Einführungskosten, im voraus normierter Konsortialgewinn und Effektenstempel) die Anleihe ohnehin verteuern, die Spannung zwischen Uebernahmekurs und Subskriptionskurs also nicht unwesentlich für die Marktpreiskalkulation in Betracht kommt, so muss seitens des Syndikats die Uebernahme zu einem solchen Kurse geschehen, dass bei Veranschlagung der vorerwähnten Spesen die Anleihe schliesslich zu einem den lokalen, interlokalen und möglichst auch internationalen Geldmarktverhältnissen angemessenen Preise auf den Markt kommt. Es ist ohne weiteres zuzugeben, dass der Uebernahmekurs ausser in dem allgemeinen Geldstande vor allem auch in der wirtschaftlichen Stellung und Stärke des Schuldners sein Gegengewicht hat, so dass also der Preis für die Anleihe von den Finanzgruppen nicht ohne Berücksichtigung

der ökonomischen und politischen Lage des Schuldners zu stipulieren sein wird. Bei einer Zwangslage wird allerdings wohl der betr. Staat, um sein Kreditbedürfnis überhaupt befriedigen zu können, auch auf relativ ungünstige Preisangebote eingehen müssen, und in solche Lage kann ein Staat, dessen Kreditfähigkeit an sich ausser Frage steht, wie wir wissen, in Kriegszeiten, in wirtschaftlichen Krisen, bei Missernten, inneren Unruhen u. s. w. leicht kommen.

Fragen wir nun, wer in dem oben angedeuteten Falle der Träger der deutschen Steuer ist, so könnte man in der Tat bei niedrigem Uebernahmekurs den Schuldner, also den ausländischen Staat, als den Träger ansehen, so dass demnach der deutsche Stempel die Wirkung einer Kreditverteuerung hat; denn wäre kein Effektenstempel zu erheben, so hätte wahrscheinlich (bestimmt lässt sich das angesichts aller sonstigen Neben- und Begleiterscheinungen und Zufälligkeiten, die auf die Preisbildung einwirken, natürlich nicht sagen) der Schuldner einen etwa um die betr. Stempelabgabe höheren Kurs für seine Anleihe erzielt. Ist der Uebernahmekurs jedoch an und für sich relativ hoch, so dass durch die Spannung zwischen Uebernahmekurs und Subskriptionskurs die Anleihe relativ nicht billig, im Vergleich zu ähnlichen Kategorien von Wertpapieren, zu erwerben ist, so wird man andererseits sagen können, dass in solchem Falle wohl der erwerbende Gläubiger, also das Publikum den Stempel trägt. Wäre nämlich der Stempel nicht zu berücksichtigen gewesen, so hätte die deutsche Bankgruppe die Anleihe zu einem um die Stempelabgabe niedrigeren Kurse an den Markt bringen können.

Möglich ist es aber auch, dass die deutschen Vermittler in Anbetracht des niedrigeren Effektenstempels im Auslande den Subskriptionskurs in Deutschland so normieren, dass sie indirekt die Steuerträger werden. Sie werden also in solchem Falle den beabsichtigten Konsortialgewinn um das »Mehr« des deutschen Stempels gegenüber dem des Auslandes kürzen, damit die Spannung zwischen dem deutschen Emissionskurs und den Kursen, zu denen die Anleihe im Auslande aufgelegt ist, nicht zu gross wird. Dies wäre dann der Fall, wenn Gefahr bestände, dass deutsche Kapitalisten eben in Anbetracht der etwaigen Kursdifferenz mit Vorteil im Auslande zeichnen und ihre Stücke auch im Auslande belassen könnten.

Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Schwankungen

der Wechselkurse die geringe Spannung in den verschiedenen Subskriptionskursen in der Regel ausgleichen werden, einen nennenswerten Vorteil also illusorisch machen. Das Ganze würde also bestenfalls auf eine Spekulation auf die Wechselkurse an den verschiedenen Börsen, und damit auf ein Arbitragegeschäft hinauslaufen, dem sich das Publikum doch nur in Ausnahmefällen zuwendet. Somit kämen in der Tat die vermittelnden Banken kaum als eigentliche Träger des Effektenstempels in Frage.

Ganz allgemein wird man daher bei der Frage nach dem eigentlichen Träger des Effektenstempels (Emissions-Einführungsstempels) in der Annahme nicht fehl gehen, dass bei billigem Geldstande und entsprechend grosser Nachfrage nach Rentenanlagen in der Regel der erwerbende Gläubiger die Steuer trägt, da schon mit Rücksicht auf die Konkurrenz der internationalen Haute Finance der Schuldner nicht gezwungen sein dürfte, durch entsprechenden Preisnachlass Träger des Stempels zu werden.

Andrerseits wird bei teurem Geldstande und geringer Nachfrage der emittierende Staat indirekt der Steuerträger sein, und zwar insofern, als das Konsortium die Anleihe zu einem derartigen Kurse übernehmen wird, dass auch trotz des nicht unerheblichen Agios, das durch die Spannung zwischen Uebernahmekurs und Subskriptionskurs entstehen muss, die Anleihe noch ein gutes d. h. begehrtes Anlagepapier bleibt, oder mit anderen Worten: das Konsortium wird die Anleihe bei Berücksichtigung aller auf dem Geschäft ruhenden Spesen möglichst billig zu erwerben suchen und somit indirekt den Schuldner zum Träger der Steuer machen.

Fassen wir unter dem Gesichtspunkt der zu behandelnden Frage unsere inländischen Werte ins Auge, so scheiden zunächst für unsere Untersuchungen die Renten- und Schuldverschreibungen des Reiches und der Bundesstaaten aus, da sie von der Abgabe befreit sind. Bei Anleihen der Kommunalverbände und Kommunen hängt die Frage nach dem eigentlichen Steuerträger aufs engste mit dem jeweiligen Stand der Konjunktur zusammen. In wirtschaftlich günstiger Zeit oder bei billigem Geldstande wird zweifellos wohl der erwerbende Gläubiger den Emissionsstempel zu tragen haben, und dies schon um so eher, als Anleihen der Kommunalverbände etc. in der Regel zu den beliebteren Anlagewerten gehören.

Ist der Geldstand jedoch kein flüssiger, gibt ferner die ge-

schäftliche oder politische Konstellation im Lande zu irgend welchen Bedenken Anlass, so wird die betreffende Kommune die Steuer auch wohl selbst übernehmen müssen, so dass in solchem Falle die Steuer die nicht immer erwünschte Wirkung einer Kreditverteuerung und -erschwerung für den Emittenten hat und somit das gesamte Gemeinwesen trifft.

Weniger schwierig liegen die Verhältnisse für die Bestimmung des Steuerträgers bei den Grundkredit- und Hypothekenbanken, sowie den Landschaften. In der Regel übernehmen die ersteren die Kosten für Pfandbriefanfertigung und Versteuerung als Betriebsspesen. Die Deckung erfolgt dann aus dem Gewinn der Bank oder aus zu diesem und ähnlichem Zwecke gebildeten Fonds.

Alfred Meyer hebt in seiner Geschichte der deutschen Börsensteuern 1881/1900 hervor, dass die einmalige steuerliche Abgabe gerade bei den Hypothekenbanken, die oftmals Provisionen bis zu 2% für die Unterbringung ihrer Pfandbriefe den vermittelnden Banken und Bankiers zu gewähren in der Lage sind, keine Rolle spielt. Indessen sind die Hypothekenbanken nicht die schliesslichen Steuerträger, da sie ihre Spesen durch Anrechnung höherer Zinssätze auf den Darlehnsnehmer überwälzen werden.

Die Landschaften, die zum grossen Teil ihre Pfandbriefe als Darlehnsvaluta voll d. h. zum Parikurs in Zahlung geben, legen die Steuer regelmässig auch nur aus, um dieselbe bei der Beleihung auf den Darlehnsnehmer gleichfalls überzuwälzen.

Nicht so einfach ist es, bei Renten- und Schuldverschreibungen, die für den Handelsverkehr bestimmt sind, also vornehmlich bei Obligationen grosser industrieller Unternehmungen, zu entscheiden, wie die Verteilung des Emissionsstempels schliesslich vor sich geht. Hier spielt wiederum wie bei den Kommunalpapieren die Konjunktur die Hauptrolle, und zwar dergestalt, dass bei günstigen Geschäftsverhältnissen gewöhnlich durch entsprechenden Kursaufschlag der erwerbende Gläubiger den Stempel indirekt zu zahlen haben wird, während in Zeiten geringer Nachfrage die Emissionssteuer von dem Schuldner getragen werden muss.

Bei Begründung von Aktiengesellschaften gehört die Steuer in den meisten Fällen zu den sonstigen Gründungsspesen. Im übrigen ist sie je nach dem Gründungsvertrage zunächst von dem Gründer oder Vermittler d. h. durch die den

Gründungsakt vermittelnde Bank zu tragen. Sind die Aktien zur Börsennotiz zugelassen, so dürfte die Steuer ohne Schwierigkeit auf den Käufer überzuwälzen sein, was dann im Subskriptionskurs zum Ausdruck kommt.

Findet eine Kapitalsvermehrung durch Auflage neuer Aktien statt, so trägt entweder das Unternehmen oder der Käufer der Aktien die Steuer.

Im Falle einer Zinsreduktion (Konversion), die bei den in Frage kommenden Wertpapieren durch entsprechenden Aufdruck kenntlich gemacht wird, verzichtet der Steuerfiskus auf den Stempel, forderte jedoch noch bis vor kurzem die Abgabe in allen denjenigen Fällen, wo die Schuldner an Stelle der alten Appoints neue anfertigen liessen.

Zusammenfassend kann man schliesslich wohl sagen, dass es sich bei der Frage, ob eine Ueberwälzung des sogenannten Effektenstempels Platz greift, um ein Preisproblem handelt, und die Bestimmung der reellen Steuerquelle, aus der die Steuer entrichtet wird, zweifelhaft bleibt und bleiben wird. Allerdings ist es nicht zu leugnen, dass die Möglichkeit, den Effektenstempel, der als Analogon der Immobiliar-Besitzwechselabgaben gelten kann, auf den erwerbenden Gläubiger [1]) fortzuwälzen, im allgemeinen vorhanden ist; die praktische Durchführung stösst aber dabei häufig auf Schwierigkeiten, die der Verteilung der Steuern nach den Grundsätzen der Gerechtigkeit, hier speziell der Gleichmässigkeit überhaupt begegnen.

C. Die Ueberwälzungsfrage mit Bezug auf den Umsatzstempel.

Mit derartigen Problemen der Ueberwälzungstheorie hat es die Umsatzsteuer im grossen und ganzen weniger zu tun. Sieht man hier von solchen Geschäften ab, die Bank und Bankier für eigene Rechnung abschliessen, wozu sie in ihrer Funktion als Vermittler des Geld- und Kreditverkehrs im grossen Stil ja vielfach gezwungen sind, so besteht für sie in der Regel die sichere Aussicht, die verauslagte Steuer auf ihre Kommittenten fortzuwälzen. Das ist ja auch die Absicht des Gesetzes.

Hierbei kam bis zur letzten Stempelerhöhung im Jahre 1900 einmal der Schlussnotenstempel zwischen der betreffenden Bank

1) Vgl. S. 9, Anmerkung.

und ihrem Kunden, sodann auch noch $^1/_2$ Stempel zwischen der Bank und ihrem Gegenkontrahenten in Betracht.

Bemerkenswert ist, dass unsere ersten Banken und Bankiers ihre bisherigen Usancen in der Berechnung des Schlussnotenstempels, welcher bei Ausführung der Aufträge ihrer Kommittenten in Rechnung zu stellen ist, seit 1900, also mit Einführung des letzten Börsensteuergesetzes durch höhere Stempelbelastung abgeändert haben[1]), da mit Einführung der Besteuerung sogen. Kompensationsgeschäfte (Gesetz von 1900) die nicht unerheblichen bisherigen Nebeneinnahmen aus der betreffenden Stempelersparnis in Fortfall gekommen sind, und auf diese Weise ein gewisser Ersatz geschafft werden sollte. Dieser Ersatz erschien den Banken notwendig, da sie gezwungen sind, sich zwecks Ausführung ihrer Ordres häufig der Maklerbanken zu bedienen, denen sie den vollen Stempel vergüten müssen. Bei Berechnung nur des halben Stempels, der sonst, wie im vorhergehenden erwähnt, zwischen Bank und Börsenmakler üblich ist, würden die betreffenden Banken einen direkten Ausfall an Stempelauslagen erleiden. Auch hieraus ist ersichtlich, dass die Vorausbestimmung der Steuerquelle bei der Umsatzsteuer möglich, und die Bezeichnung »Kundensteuer« wenigstens mit Bezug auf den Umsatzstempel in den meisten Fällen wohl begründet ist.

Wenn die Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft in ihrer Kollektiveingabe an den Reichstag vom 5. Januar 1893 gleichwohl in der Notwendigkeit einer Herabsetzung der Bedingungen mit Rücksicht auf die wachsende Konkurrenz des Auslandes gegenüber dem heimischen Bankkommissionsgeschäft eine indirekte Ueberwälzung der Umsatzsteuer auf die Banken zu erkennen glauben, so möchte ich im Gegensatz zu *Alfred Meyer*[2]) die Möglichkeit des ursächlichen Zusammenhanges dieser Massnahme mit der Börsensteuer keineswegs in Abrede stellen. Aber es kommt doch für die Konkurrenz des Auslandsmarktes immerhin nur eine bestimmte Art von Kommissionsgeschäften in Betracht, so dass mit Bezug auf das inländische Bankkommissionsgeschäft die Möglichkeit einer Ueberwälzung der Steuer vom Kommissionär auf den Kommittenten ohne anderweitige Rückwirkung auf die vermittelnde Bank ohne weiteres feststeht. Dass freilich die Steuer an und für sich das kleine und mittlere Bankkom-

1) Zirkular v. 30. Juni 1900.

2) Vgl. *Alfred Meyer* S. 39.

missionsgeschäft, und hier wiederum vornehmlich das der Provinz schwer geschädigt hat, soll nicht geleugnet werden, doch hängt diese Wirkung im wesentlichen mit anderen Momenten als den steuertechnischen Fragen der Ueberwälzung zusammen. Bei der unvermeidlich schwierigen technischen Konstruktion der Steuer, welche demgemäss auch die Klagen der Bankwelt vielfach berechtigt erscheinen lässt, liegt die entscheidende Frage für die Beurteilung der Börsensteuer nicht sowohl in erster Linie in dem Problem der Ueberwälzung und der steuerlichen Belastung der Banken, als vielmehr in der Feststellung, welche Folgen die Börsensteuer für das kleine und mittlere Bank- und Bankiergewerbe gehabt hat.

3. Die Wirkung der Steuer auf Börse, Bank- und Bankiergewerbe.

A. Die Konzentration der Börsengeschäfte in Berlin.

In Kreisen, welche die Besteuerung des Bank- und Börsenverkehrs im Prinzip als berechtigt anerkennen, ist vielfach noch die Ansicht vertreten, dass der in den letzten Jahren deutlich wahrzunehmende Rückgang des Bank- und Börsengeschäfts als Folgeerscheinung der Börsensteuer nicht oder doch keineswegs in dem Umfange anzusehen ist, wie dies von allen Beteiligten stets betont wird.

Manche weisen dabei in erster Linie auf den für alle Wirtschaftsgebiete zu beobachtenden Rückgang der Konjunktur nach 1900, der notwendigerweise das »Herz« der gesamten Wirtschaftsorganisation ganz besonders in Mitleidenschaft ziehen müsse; andere wieder sind versucht, viel eher als in der Steuergesetzgebung, in dem Erlass des Börsengetzes vom Jahre 1896 die Leidensquelle für Bank und Börse und den Kapitalmarkt schlechthin zu erblicken.

Für alle diejenigen Beobachter wirtschaftlicher Vorgänge, die das Wesen des Verkehrs mit seinen tausendfachen Versorgungskanälen und seiner steten Bewegung des Geldmarktes richtig verstehen, wird es freilich ohne weiteres klar sein, dass die zusammengehörenden Faktoren Bank und Börse, diese Hauptorgane des interlokalen und internationalen Geld- und Zahlungsverkehrs, von einer sinkenden Konjunktur nicht verschont bleiben können;

und ebenso wird auch kein einsichtsvoller Beurteiler den Einfluss des Börsengesetzes mit seinen restriktiven Massnahmen auf Bank und Börse leugnen können. Gerade das Börsengesetz von 1896, welches in seinen wesentlichen Bestimmungen Versuche der Regierung darstellt, Missstände, die aus dem Börsenterminhandel hervorgehen, zu beseitigen, und nicht eine Geschäftsart zu unterbinden bezweckte, die bei ihren zweifellos argen Missbräuchen doch ganz vornehmlich geeignet ist, Preis und Absatz sicher zu stellen, gilt ja neben der Börsen s t e u e r gesetzgebung als Schmerzenskind deutscher Gesetzgebung.

Aber daneben bietet auch die Geschichte der Börsensteuer mit ihrem Erfahrungs- und Beweismaterial, welches man freilich mit Rücksicht auf das kaum länger als 20jährige Bestehen der bezgl. Gesetzgebung keinesfalls als völlig abgeschlossen betrachten darf, dennoch heute schon einen wichtigen Anhalt für die Annahme einer ungünstigen Wirkung dieses Teils der Reichsstempelgesetzgebung auf Bank- und Börsengeschäft, so dass gegenüber den Härten und Schäden dieser Steuer die Stellung gewisser, Bank und Börse nicht eben besonders günstig beurteilenden Kreise zu der Steuer nicht ganz frei von Parteilichkeit genannt werden kann.

Zwar muss zugegeben werden, dass der kritischen Untersuchung, in welchem Masse die Steuer an dem allgemeinen Rückgang des Bankgeschäftes beteiligt ist, grosse Schwierigkeiten erwachsen, da in der Tat gerade wegen der Verquickung des Börsengesetzes mit der Steuer in einer Zeit allgemein rückgängiger Konjunktur unseres gesamten heimischen Wirtschaftslebens überhaupt der Einfluss der Steuer keineswegs immer klar hervortritt. Dazu kommt, dass die Steuer, abgesehen von der Arbitrage, bei ihrem indirekten Charakter doch meistens erst an zweiter oder dritter Stelle wirkt und daher auch erst bei Berücksichtigung aller Neben- und Begleiterscheinungen ein wirklich sachliches Urteil zulässt.

Diese begleitenden Umstände müssen aber ganz vornehmlich bei Beurteilung der Börsensteuer mitberücksichtigt werden, und der Umstand, dass ein nicht geringer Teil der Gegner der Steuer die letztere fast ausnahmslos als unmittelbare Ursache bestimmter Erscheinungen hinstellt, lässt auch auf dieser Seite den Vorwurf einer keineswegs immer streng sachlichen Kritik berechtigt erscheinen.

Schon während der ersten parlamentarischen Erörterungen über die Börsensteuer gaben einzelne Vertreter der Bank- und Börseninteressenten der Befürchtung Ausdruck, dass die Börsensteuer ein wesentlich förderndes Moment für die ohnehin zu beobachtende Konzentration der Börsengeschäfte in Berlin und damit Ursache für einen Rückgang des Provinzialbankgeschäfts werden könnte. In einer Zeit, in der fast auf allen Erwerbsgebieten des wirtschaftlichen Lebens das Streben nach Zentralisation scharf hervortrat, der Grossbetrieb sich allmählich überwiegend geltend machte, war freilich diese Bewegung der Konzentration auch im Bank- und Börsengeschäft ohne Börsensteuer von vornherein vorauszusehen.

Die Umsätze konnten hier diesem allgemeinen Zug unserer Zeit m. E. um so eher folgen, als die wenigen Hauptbörsen zugleich die Zentralmärkte des gesamten Kapital- und Kreditverkehrs überhaupt vorstellten, von denen aus ja erst der Versorgungs- und Verteilungsprozess durch die kleineren Provinzial-Börsen und -Banken vor sich ging. Und je mehr sich die Kapital- und Kreditansprüche an die letzteren steigern, um so stärker tritt das Bestreben der Banken hervor, durch Zusammenziehen von Mitteln und Kräften die Bedürfnisse der Volkswirtschaft von einem Punkte aus zu befriedigen und zu regulieren.

Die Bedeutung der Börsen von Breslau, Frankfurt a/M., Hamburg und München trat bereits vor Einführung der Börsensteuer gegenüber der Berliner Börse erheblich zurück, und mit dem erstaunlichen und schier beunruhigenden Wachstum dieses Platzes Hand in Hand wuchs auch die Bedeutung desselben als Weltbörse, sank das Prestige von Breslau, München, Hamburg, vor allem aber des einst so blühenden Frankfurt a/M. Besonders die 70er Jahre erbrachten den Beweis, dass Deutschlands grösster Börsenplatz sich zu einer Weltbörse ersten Ranges emporgearbeitet hatte, neben der unsere übrigen nationalen Grossbörsen immer mehr und mehr zurückblieben.

Mit Rücksicht auf diesen zentralistischen Zug, der speziell im Bankwesen typisch zu sein scheint und nicht nur bei uns in Deutschland beobachtet ist [1]), kann es sich also bei unserer Untersuchung nach dem Einfluss, den die Börsensteuer auf die Kon-

1) Vgl. auch Denkschrift des Zentralverbandes des Deutschen Bank- u. Bankiergewerbes (E. V.), Berlin im Dezember 1903, S. 39.

zentration des Geschäfts in Berlin gehabt hat, im wesentlichen auch nur um die Frage handeln, ob durch Einführung der Börsensteuer dieser Zentralisationsprozess noch beschleunigt oder begünstigt wird.

Im vorhergehenden ist bereits betont worden, dass eine unmittelbare Wirkung der Börsensteuer auf das Bankgeschäft sich schwer nachweisen lässt; bei einem Versuche, einen Vorgang im wirtschaftlichen Leben als die ausschliessliche Folge dieser Steuer zu erklären (immer freilich abgesehen von der Arbitrage, deren ursächlicher Zusammenhang mit der Börsensteuer am wenigsten in Frage stehen kann), müssen wir bald erkennen, dass neben der Steuer auch noch andere Umstände zu berücksichtigen sind, die den Einfluss der Börsensteuer häufig hinter anderen mitsprechenden Faktoren weiter zurücktreten lassen.

Ganz allgemein sehen wir heute die Ansicht vertreten, dass man in grossen Geschäften besser und billiger kauft als in kleineren, dass die Grossstadt als Bezugsquelle mehr zu bieten vermag als die Provinzialstadt. Wenn aber die räumliche Entfernung auch hier zu Gunsten des Warenverkehrs eine Verlegung der Bezugsquelle vielfach unmöglich macht oder doch erschwert, so ist das bewegliche Kapital an diese örtlichen Schranken nicht gebunden. Es hat das Bestreben, dorthin auszuwandern, wo es den besten Markt findet. — Bequemlichkeit, Unkenntnis der Marktverhältnisse, persönliche Beziehungen des Kunden zu dem Provinzialbankier, vor allem der Einfluss des letzteren als Berater seiner Kunden in Vermögensangelegenheiten werden zwar auch hier dem Provinzialbankier einen gewissen festen Stamm von Klienten erhalten; andererseits aber liegt es sehr nahe, dass Kapitalisten besonders in Anbetracht der vortrefflichen und sichern Verkehrsvermittlung durch Post, Telegraph und Telephon schliesslich doch nach Verbindung mit einer Grossbank streben und zum mindesten grössere Aufträge zwecks Ersparung doppelter Provision mit Umgehung ihres heimischen Bankiers direkt durch einen Bankier am Börsenplatz ausführen lassen.

Dass hierbei, wenn nun einmal doch schon der Provinzialbankier übergangen wird, in den weitaus meisten Fällen nur die Berliner Börse in Frage kommt, dürfte nach dem Vorhergesagten klar sein.

Diese Umgehung des Provinzialbankiers ist freilich besonders auffällig zu Tage getreten nach Einführung der prozentualen

Steuer im Jahre 1885. Bis dahin hatte der Kunde, der seinem Bankier in der Provinz eine Kauf- oder Verkaufsordre über einen beliebig hohen Betrag erteilte, an Stempelkosten Mk. 0,50 d. i. den $2^1/_2$fachen Stempel zu entrichten und zwar 1/1 (20 Pf.) Schlussscheinstempel zwischen ihm und seinem Kommissionär (in diesem Falle dem Provinzbankier), ferner 1/1 Stempel (20 Pf.) für den Schlussschein, der zwischen Provinzbankier und der ausführenden Bank in Berlin gewechselt wurde, und schliesslich $^1/_2$ Stempel (10 Pf.) als Anteil der Schlussscheinsteuer zwischen der Berliner Bank und deren Gegenkontrahenten.

Diese im ganzen geringe Abgabe konnte, zumal ein Zwang zur Ausstellung von Schlussnoten nicht bestand, begreiflicherweise ein wesentliches zu einer allgemeinen Flucht der Umsätze nach dem grösseren Börsenplatze nicht beitragen. Schon anders gestalteten sich freilich die Verhältnisse, als im Jahre 1885 an Stelle des Fixstempels, der für alle Geschäfte (ausschliesslich der auf Zeit abgeschlossenen) bisher 20 Pf. betragen hatte, die prozentuale Abgabe von 1/10 pro Mille (börsenmässiger Warenverkehr 2/10 pro Mille) und zugleich Schlussnotenzwang eingeführt wurde.

Bei den einschlägigen Beratungen über diesen Teil des Gesetzes vergegenwärtigte man sich, dass der Provinzialbankier mit Einführung dieses Gesetzes gegenüber dem Bankier am Börsenplatze erheblich im Nachteil sein würde. Der Provinzialbankier, der bei seinen in der Regel doch geringen Effektenbeständen nur als Kommissionär auftreten kann und die Wertpapiere erst in Berlin beschafft, musste, wenn er die Stempelkosten nicht selbst übernehmen wollte, seinem Kommittenten den $2^1/_2$fachen Stempel in Rechnung stellen.

Es wurde daher bereits 1885 die beachtenswerte Neuerung eingeführt, dass der Bankier in der Provinz ermächtigt sein sollte, die Originalschlussnote seines Korrespondenten am Börsenplatze seinem Kommittenten weiterzugeben, wenn er dieselbe mit dem Vermerk »In Kommission« versah.

Damit ersparte der Provinzialbankier seinem Kommittenten einen vollen Stempel und konnte ihn, wenigstens was die Stempelabgaben anbetraf, ebenso billig wie die Bank am Börsenplatz bedienen.

Praktisch ist diese Neuerung jedoch überschätzt worden. Die Erfahrung hat gezeigt, dass der Bankier in der Provinz von dieser Erlaubnis der Schlussscheinweitergabe wenig Gebrauch machte,

da er seinen Korrespondenten nicht gern angab. Der Provinzialbankier wollte erklärlicherweise seine Bezugsquelle nicht so ohne weiteres verraten, um seinen Kommittenten nicht Mittel und Wege zu weisen, sich direkt mit seinem Korrespondenten in Verbindung setzen zu können und somit also noch das Seinige beizutragen, Kunden zu verlieren.

Die in Berücksichtigung dieser Tatsachen im Jahre 1894 in Kraft getretene weitere Erleichterung, dass der Provinzialbankier fortan die Originalschlussnote seines Korrespondenten am Hauptbörsenplatze an den Kommittenten nicht weiterzugeben brauchte, wurde daher von allen beteiligten Kreisen im Sinne einer sehr zweckmässigen Schutzmassnahme lebhaft begrüsst. Von nun an fertigte der Bankier in der Provinz seinem Kommittenten eine besondere stempelfreie Schlussnote aus, die er mit dem Vermerk versieht, »dass sich eine versteuerte, über denselben Betrag oder dieselbe Menge und denselben Preis lautende Schlussnote mit zu bezeichnender Nummer in seinen Händen befinde«.

Diese Neuerung musste um so willkommener sein, als 1894 der bisherige Umsatzstempel im Effektenverkehr von 1/10 auf 2/10 und dann im Jahre 1900 für gewisse Wertpapiere sogar auf 3/10 pro Mille erhöht wurde.

Auch sonst war die Regierung nach Kräften bemüht, die Disparität des Provinzialbankiers wie überhaupt des kleineren und mittleren Bank- und Bankiergewerbes gegenüber den Grossbanken nach Möglichkeit durch gesetzliche Bestimmungen zu beseitigen. Dies geschah beispielsweise durch die Besteuerung der Kompensationsgeschäfte, aus welchen den Grossbanken durch Stempelersparnis nicht unbeträchtliche Nebeneinnahmen bis zum Jahre 1900 zuflossen.

Die Einführung der sogen. Kompensationssteuer im Jahre 1900, die schon 1894 angeregt, aber wegen juristischer oder praktischer Schwierigkeiten im Reichstage bekämpft und abgelehnt worden war, sollte ein Mittel sein, das Uebergewicht zwischen der Gross- und Kleinbank in der Weise auszugleichen, dass man die aus solchen Geschäften »In sich« resultierende einmalige Stempelersparnis in Form besonderer Stempelergänzungsscheine, und zwar in Höhe eines vollen Stempels für den Fiskus gewann.

Aus allen diesen Massnahmen geht zweifellos hervor, dass man die Gefahr, das Provinzialbankgeschäft mit der Börsensteuer besonders hart zu treffen, voraussah und demgemäss Erleichte-

rung nach dieser Richtung zu schaffen ernstlich bestrebt war. Die Motive zum Reichsstempelgesetz vom 27. April 1894 (Drucksachen zu den Reichstagsverhandlungen 1894 Nr. 52, S. 15) bemerken durchaus zutreffend, dass eine Rücksichtnahme auf die Provinzbankiers »allerdings geboten erscheine«, da sie »in ihrem Kreise wegen ihrer Bekanntschaft mit den persönlichen und sonstigen Verhältnissen ihres Kundenkreises das am Ort bestehende geschäftliche Kreditbedürfnis zweckmässiger und billiger befriedigen können als entfernte Geldinstitute«.

Man erkannte auf dieser Seite, dass eine Vielheit selbständiger Unternehmer des Bankgewerbes schon durch die Möglichkeit persönlicher Berührung mit den Kunden ein bei weitem besserer und nützlicherer Berater in allen Vermögensangelegenheiten sei, als das wechselnde Personal der Grossbanken, das bei der Ausdehnung des Verkehrs doch nur Schalterdienst dem Publikum gegenüber verrichten kann, ein Umstand, der mit dem anonymen Charakter der Grossbanken unvermeidlich zusammenhängt.

Es ist angesichts dieser bedeutungsvollen Rolle des Provinzialbank-Gewerbes für die gesamte Volkswirtschaft wohl erklärlich, dass alle diejenigen Massnahmen, die nach Auffassung des Bankierstandes dem Bestreben, das kleinere und mittlere Bankiergewerbe zu erhalten, direkt zuwiderliefen, alle Interessentenkreise befremden mussten.

Zu solchen Massnahmen gehört, wenn wir von den sehr beträchtlichen Erhöhungen in den Jahren 1894 und 1900 absehen, u. a. die 1900 erfolgte Ausdehnung der Revisionsbefugnisse der Steuerbehörden auf alle diejenigen, welche überhaupt abgabepflichtige Geschäfte der unter No. 4 des Tarifs bezeichneten Art g e w e r b s m ä s s i g betreiben oder vermitteln. Damit wurden also auch die Provinzialbankiers unter steuerliche Kontrolle genommen, und die Meinung derselben geht auch heute noch vielfach dahin, dass unter dem Einfluss dieser Kontrolle ein keineswegs geringer Teil ihrer Kunden ihre geschäftlichen Transaktionen, um sie der Einsicht des ihnen in der Regel persönlich bekannten Steuerbeamten zu entziehen, an grössere Börsenplätze verlegt haben.

Mag auch im einzelnen in diesem oder jenem Falle tatsächlich die »Flucht der Geschäfte« im ursächlichen Zusammenhange mit der Ausdehnung der Kontrolle stehen, was aber m. E. keineswegs bewiesen ist, allgemein ist sicher diese Wirkung nicht eingetreten. Mehr Wahrscheinlichkeit hat dagegen jene Annahme,

die das Zusammenströmen der Börsengeschäfte an den grossen Plätzen, vor allem in Berlin, einerseits mit dem auch auf fast allen anderen Erwerbsgebieten unseres wirtschaftlichen Lebens zu beobachtenden Uebergang vom Klein- zum Grossbetrieb, andererseits mit der unbestreitbaren Tatsache in Zusammenhang bringen will, dass die Grossbanken vermöge ihrer weiten Interessensphäre, ihrer Kapitalkraft und ihren ungeheuren Umsätzen eher in der Lage sind, ihren Kunden geringere Spesen in Form von Provisionen, Stempel und Courtagen in Rechnung zu stellen, dieselben also billiger und besser zu bedienen, als die kleinen und mittleren Geschäfte. Die letzteren sind, vollends nach Einführung der Börsensteuergesetze, viel weniger in der Lage, mit den Grossbanken konkurrieren zu können, deren Uebergewicht auch besonders durch Gewährung von Vorteilen bei Emissionsgeschäften u. s. w. scharf hervortritt.

Es wird daher der allgemeine Rückgang des kleinen Bank- und Bankiergewerbes auf der einen Seite, die Konzentration des Bankiergeschäftes in Berlin auf der anderen in erster Linie zurückgeführt werden müssen auf die Bewegungsfreiheit des mobilen Kapitals, welches das Bestreben hat, immer da werbend aufzutreten, wo die besten Bedingungen für seine Produktivität zu finden sind, nämlich an den Hauptverkehrszentren.

In welchem Umfange aber das Bankkapital der Grossbanken gerade in Berlin in den letzten Jahren angewachsen ist, mögen nachstehende Angaben über die Entwicklung der Betriebsmittel von 10 Berliner Banken zeigen, denen 22 Provinzialbanken mit ihrer Geschäftsentwicklung im gleichen Zeitraum gegenübergestellt sind[1]) (vgl. Tabelle Nr. 1 und Nr. 2 Seite 26 und 27).

Lassen schon diese Zahlen leicht erkennen, dass gerade und vornehmlich Berlin der Punkt ist, nach dem hin in so unverkennbarer Weise die Zentralisationsbewegung des mobilen Kapitals strebt, so sind für die Beurteilung der allgemeinen Lage des kleinen und mittleren Bankiers und hier wiederum in erster Linie des Provinzialbankiers auch besonders diejenigen Angaben von Interesse, aus denen der starke Rückgang der Zahl der Bankiers und Bankierfilialen einerseits, die starke Zunahme von Banken und Bankfilialen andererseits mit Deutlichkeit hervorgehen.

1) Die betr. Angaben sind der Denkschrift des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes vom Dezember 1903 entnommen.

Tabelle I.

Betriebsmittel von 10 Berliner Banken [1] in Mark.

Jahr	Zahl d. Banken	Aktienkapital [2]	Fremde Gelder	Eigenes werbendes Kapital	Gesamtsumme des werbend. Kapitals
1883	9	340 000 000	368 145 000	386 007 600	754 152 600
1884	9	352 000 000	458 751 700	399 974 100	858 725 800
1885	9	352 993 700	510 694 700	403 454 900	914 149 600
1886	9	363 000 000	502 925 800	418 830 800	921 756 600
1887	9	385 000 000	478 588 800	448 657 400	927 246 200
1888	9	397 000 000	596 997 200	465 615 100	1 062 612 300
1889 [3]	10	468 000 000	681 124 900	563 565 400	1 244 690 300
1890	10	477 000 000	602 016 700	583 094 800	1 185 111 500
1891	10	504 000 000	588 721 600	613 067 000	1 201 788 600
1892	10	514 000 000	594 054 900	624 518 100	1 218 573 000
1893	10	514 000 000	616 912 700	627 403 400	1 244 316 100
1894	10	514 000 000	809 953 300	627 819 500	1 437 772 800
1895	10	617 500 000	904 805 300	752 532 000	1 657 337 300
1896	10	632 500 000	942 764 200	777 466 300	1 720 230 500
1897	10	746 000 000	1 023 367 100	910 070 500	1 933 437 600
1898	10	826 000 000	1 262 217 600	1 009 598 900	2 271 816 500
1899	10	902 000 000	1 380 858 500	1 107 569 200	2 488 427 700
1900	10	902 000 000	1 486 438 800	1 111 753 800	2 598 192 600
1901	10	902 000 000	1 537 974 200	1 112 111 000	2 650 085 200
1902	10	959 000 000	1 812 883 100	1 184 792 300	2 997 675 400

Aus einer vom Zentralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes in dem Gebiete von 115 Handelskammern angestellten Rundfrage geht hervor, dass am Schlusse der Periode 1891—1896: 32 Bankierfirmen und Bankierfilialen weniger und 65 Banken und Bankfilialen mehr vorhanden waren als im Anfange dieser Periode, und dass am Schlusse der Periode 1897—1902: 125 Bankiers und Bankierfilialen weniger und 207 Banken und Bankfilialen mehr vorhanden waren als zu Beginn dieses Zeitabschnittes [4]).

Ein wesentlich förderndes Moment in dem sichtlich zu beobachtenden Rückgang der Bankiers und Bankierfilialen dürfte dabei die stetig wachsende Einflusssphäre wiederum speziell der Berliner Grossbanken bilden, die Deutschland mit einem Netz von Niederlassungen und Filialen, Depositenkassen und Wechselstuben

1) Es sind nur diejenigen in Berlin domizilierenden Banken berücksichtigt, die über ein Aktienkapital von 42 Millionen M. und darüber verfügen: Bank für Handel und Industrie; Berliner Bank; Berliner Handelsgesellschaft; Kommerz- und Diskontobank; Deutsche Bank; Diskontogesellschaft; Dresdner Bank; Mitteldeutsche Kreditbank; Nationalbank für Deutschland; A. Schaaffhausenscher Bankverein.

2) Als Aktienkapital gilt nur das wirklich eingezahlte Aktienkapital.

3) Mit diesem Jahr tritt die Berliner Bank hinzu.

4) Vgl. Denkschrift des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes, vom Dezember 1903.

Tabelle II.

Betriebsmittel von 22 Provinzbanken[1]) in Mark.

Jahr	Zahl d. Banken	Aktienkapital	Fremde Gelder	Eigenes werbendes Kapital	Gesamtsumme des werbend. Kapitals
1883	22	107 543 900	130 933 500	112 818 300	243 751 800
1884	21[2])	106 571 400	132 217 900	112 332 000	244 549 900
1885	22	105 846 400	153 987 300	111 637 000	265 624 300
1886	22	108 572 200	161 239 300	114 931 300	276 170 600
1887	22	108 392 200	183 657 000	115 054 500	298 711 500
1888	22	108 272 200	170 885 800	115 569 100	286 454 900
1889	22	114 722 200	172 210 100	122 540 600	294 750 700
1890	22	116 441 400	171 698 900	125 244 900	296 943 800
1891	22	119 022 000	161 044 100	128 508 500	289 552 600
1892	22	119 319 500	168 669 400	128 579 800	297 249 200
1893	22	120 370 800	178 183 800	130 214 700	308 398 500
1894	22	120 372 000	201 358 600	130 821 500	332 180 100
1895	22	125 122 800	193 645 100	138 108 400	331 753 500
1896	22	127 972 200	200 952 700	140 997 500	341 950 200
1897	22	136 475 100	208 163 900	150 827 000	358 990 900
1898	22	147 600 700	222 961 300	162 842 100	385 803 400
1899	22	162 050 700	237 085 400	178 506 900	415 592 300
1900	22	166 350 700	278 249 100	185 939 700	464 188 800
1901	22	169 351 100	266 200 400	189 361 800	455 562 200
1902	22	170 851 100	275 718 000	191 613 800	467 331 800

umspannen, und damit die Vorteile des Verkehrs mit einer Grossbank für das Publikum bis in die entlegeneren Provinzialstädte des Deutschen Reiches zu tragen vermögen. Auch über diese Entwicklung unserer Berliner Grossbanken liegen authentische Ziffern vor. Die bereits erwähnte Denkschrift macht hierüber folgende Angaben von den in Tabelle Nr. I namentlich aufgeführten 10 Berliner Banken:

---

1) Als Provinzbanken sind solche in der Provinz domizilierenden Institute berücksichtigt, die seit 1883 bestehen und keinerlei Beziehung zu den Berliner Grossbanken — sei es durch deren Beteiligung am Aktienkapital oder durch Delegierungen in den Aufsichtsrat — gehabt haben: Allgemeine Elsässische Bankgesellschaft in Strassburg; Banque de Mulhouse; Bank für Elsass und Lothringen in Strassburg; Braunschweigische Kreditanstalt; Chemnitzer Bankverein; Coburg.-Gothaische Kreditgesellschaft; Kreditverein zu Neviges; Deutsche Effekten- und Wechselbank in Frankfurt a./M.; Deutsche Vereinsbank; Dortmunder Bankverein; Elberfelder Bankverein; Kieler Bank; Königsberger Vereinsbank; Magdeburger Bankverein; Mecklenburgische Bank; Oldenburgische Spar- und Leihbank; Ostfriesische Bank in Leer; Sächsische Diskontobank in Dresden; Schwarzburgische Landesbank zu Sondershausen; Solinger Bank; Wechslerbank in Hamburg; Westfälische Bank in Bielefeld.

2) Die Schwarzburger Landesbank musste wegen Unvollständigkeit ihrer Bilanz für das Jahr 1884 unberücksichtigt bleiben.

im Jahre	Niederlassungen und Filialen	Depositenkassen und Wechselstuben	Kommanditen (Bankgeschäfte)	Ständige Beteiligungen an Aktienbanken	Summe der Anstalten
1895	22	32	13	2	69
1896	24	35	14	2	75
1900	30	77	15	9	131
1902	40	115	14	16	185

Mit ihren Wechselstuben, Depositenkassen, Filialen etc. aber ziehen die Grossbanken das Geschäft mit der kleinen Kundschaft, die vordem fast ausschliesslich die Domäne der Privatbankiers gewesen ist, nach und nach immer mehr an sich und beschleunigen damit also den Aufsaugungsprozess ganz wesentlich.

Die Börsensteuergesetze von 1894 und 1900, die, wie wir sahen, mit ihren beträchtlichen Erhöhungen der Tarifsätze vielfach prohibitiv wirken mussten, und die Lage vor allem des Provinzialbankiers so erheblich erschweren, konnten demnach den Grossbanken bei ihrer Politik, das Geschäft mehr und mehr zu konzentrieren, gar nicht so unerwünscht sein.

Freilich hat bei der Konzentration des Börsengeschäfts in Berlin auch das Börsengesetz von 1896 eine bedeutende Rolle gespielt. Die Verlegung des Effektenhandels (wenigstens zum grössten Teil!) auf den Kassamarkt und damit die Festlegung enormer Barmittel musste den mit geringem Kapital arbeitenden Bankgeschäften die Möglichkeit nehmen, das Effektengeschäft wie vordem zu betreiben, und so konzentrierten sich die Umsätze darin allmählich bei den grossen und kapitalskräftigen Instituten[1]).

Es unterliegt m. E. keinem Zweifel, dass das Aufsaugen der kleinen und mittleren Bankgeschäfte und die Zusammenziehung des Kapitals durch nur einige wenige Rieseninstitute, wie es besonders stark nach Erlass der Börsengesetzgebung von 1896 zu beobachten ist, schon an und für sich eine beklagenswerte Erscheinung unseres modernen Wirtschaftslebens darstellt und doch auch seine grossen Bedenken hat.

Die traurigen Erfahrungen der letzten Jahre haben bewiesen, dass unter Umständen selbst mit bedeutenden Betriebsmitteln ausgestattete Grossbanken nicht unbedingte Sicherheit für das sparende Publikum zu bieten vermögen, dass es nicht ein Vorrecht kleiner Banken ist, Geschäfte recht fragwürdiger Art zu machen.

1) Vgl. Jahresbericht der Dresdner Bank von 1896.

Die übergrosse Verkehrszentralisation, die schon in wirtschaftlich ruhiger Zeit nicht unbedingt beruhigend wirkt, kann aber bei ernstlichen wirtschaftlichen Krisen für unsere gesamte Volkswirtschaft äusserst verhängnisvoll werden, da ein Zusammenbruch grosser Banken zugleich den wirtschaftlichen Ruin weiter Kreise der Bevölkerung nach sich ziehen würde.

Solchen Möglichkeiten gegenüber wird sich die tunlichste Erhaltung eines kräftigen und gesunden Mittelstandes auch im Bankgewerbe für die Wirtschaftspolitik empfehlen, zumal ein kräftiges und selbständiges Bankgewerbe vor allem in der Provinz, nicht nur seine Berechtigung an sich hat, sondern auch, wie die Denkschrift des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes mit Recht hervorhebt, der Wurzelboden ist für die Tätigkeit der Grossbanken — sei es für deren Emissionstätigkeit, sei es als Preisbildner des Geldmarktes — und denselben einen festen zuverlässigen Standpunkt für die gerade für sie besonders wichtige Kontrolle der Vorgänge auf dem Geld- und Industriemarkt bietet.

Hat aber die Regierung häufig genug betont, ihre Fürsorge gerade der Erhaltung eines gesunden funktionsfähigen Mittelstandes widmen zu wollen, so ist es evident, dass diese Politik gegenüber der schwierigen Lage der mittleren und kleinen Bankiers nicht zum Ausdruck kam. Von diesem Gesichtspunkt aus wäre m. E. auch die Forderung einer besonderen steuerlichen Heranziehung der Grossbanken prinzipiell nicht ganz zu verwerfen und zwar im Sinne einer Besteuerung nach der grösseren Leistungsfähigkeit, nach dem Prinzip distributiver Gerechtigkeit (etwa nach der Höhe der Depositen-Einlagen). Mögen immerhin bei einem solchen Vorschlag dieselben Bedenken entstehen, die s. Zt. auch bei der Sondersteuer der Warenhäuser als einer Durchbrechung der Gewerbefreiheit auftauchten. Stellt man sich einmal auf den Standpunkt, dass der Staat durch steuerpolitische Massnahmen auf die soziale Gliederung einzuwirken berufen sei, so wird man auch derartige Massnahmen mit in den Kauf nehmen müssen.

B. Der Rückgang der Umsätze im Bank- und Börsenverkehr.

Im vorhergehenden haben wir gesehen, dass ein ursächlicher Zusammenhang der Konzentration der Börsengeschäfte in Berlin

mit der Börsensteuer besonders seit ihrer Erhöhung im Jahre 1894 und 1900 nicht ganz in Abrede zu stellen ist. Beachtenswerte Tatsachen sprechen ferner aber auch für die Richtigkeit der Annahme, dass die Börsensteuer an dem Rückgang der Umsätze im Bank- und Börsenverkehr mittelbar beteiligt ist. Die besonders nach Erlass des Börsengesetzes von 1896 auffallend hervorgetretene Abnahme der Erträge aus der sogen. Umsatzsteuer lassen deutlich genug auch auf einen Rückgang der Umsätze im Bank- und Börsenverkehr schliessen, und insofern dürfte das Börsengesetz von einschneidenderer Wirkung auf die allgemeinen Umsätze gewesen sein als die Börsensteuer. Aber auch der Einfluss der letzteren auf den Bank- und Börsenverkehr wird erkennbar, wenn wir vor allem die Periode nach Einführung der letzten Börsensteuer-Erhöhung im Jahre 1900 als Grundlage unserer Untersuchungen ins Auge fassen.

Was zunächst die Erträge aus der Umsatzsteuer seit 1900 anbetrifft, so sind sie trotz der beträchtlichen Steigerung der Tarifsätze in diesem Jahre

für das Etatjahr	1900/01	um Mk.	76,100
„ „ „	1901/02	„ Mk.	7,528,800
„ „ „	1902/03	„ Mk.	509,600

hinter den Solleinnahmen zurückgeblieben.

Zweifellos muss hierbei, wie bereits an anderer Stelle betont wurde, der seit 1900 beobachtete Umschlag der Hochkonjunktur und damit die allgemein rückgängige Bewegung im Geschäftsverkehr mit in Betracht gezogen werden, die sich namentlich auch im Bank- und Börsenverkehr wiederspiegelte.

Wenn man jedoch den Telegrammverkehr der Börsen-Telegraphen-Anstalten mit den übrigen Telegraphenanstalten im Reichspost- und Telegraphengebiet, und ferner auch die Zusammenstellung der Einnahmen aus dem Umsatzstempel mit denjenigen des Wechselstempels vergleicht, so kann man doch wohl mit einiger Gewissheit folgern, welchen Anteil das Börsengesetz von 1896 und die Börsensteuer von 1900 einerseits, und die Konjunkturbewegung andererseits an dem Rückgang der Umsätze trägt.

Der Wechselstempel besonders bietet nach der ganzen Bedeutung seines Objekts für den Geschäftsverkehr, sowie bei seinen immer gleich gebliebenen Steuersätzen einen relativ zuverlässigen Massstab für die Abschätzung der Konjunkturbewegung, so dass

nach Veranschlagung der Konjunktureinwirkung der Anteil des Börsengesetzes seit 1896 und der Börsensteuer seit 1900 deutlich erkennbar wird.

Die Tabelle III [1]) gibt zunächst ein Bild des Telegrammverkehrs bei den Börsen- und den übrigen Telegraphenanstalten im Reichspost- und Telegraphengebiet.

Tabelle III.

Der Telegrammverkehr bei den Börsen- und übrigen Telegraphen-Anstalten im Reichs-Post- und Telegraphengebiet [2]).

Reichspostgebiet mit Börsen-Telegraphenanstalten			Börsen-telegraphenanstalten [3])			Reichspostgebiet ohne Börsen-Telegraphen-Anstalten	
Etatjahr	Zahl der im Inland aufgegebenen gewöhnlichen Telegramme	in % von 1893	Zahl der im Inland aufgegebenen gewöhnlichen Telegramme	in % von 1893	in % von Spalte 2	Zahl der im Inlande aufgenommenen gewöhnlichen Telegramme	in % von 1893
1	2	3	4	5	6	7	8
1893/4	19 956 194	100,0	1 107 382	100,0	5,5	18 848 812	100,0
1894/5	20 288 486	101,7	1 097 937	99,1	5,4	19 190 549	101,8
1895/6	22 062 811	110,6	1 266 604	114,4	5,7	20 796 207	110,3
1896/7 [4])	22 876 798	114,6	1 051 769	95,0	4,6	21 825 029	115,8
1897/8	24 636 778	123,5	1 050 400	94,9	4,3	23 586 378	125,1
1898/9	26 186 021	131,2	1 078 882	97,4	4,1	25 107 139	133,2
1899/1900	27 550 333	138,1	1 105 648	99,8	4,0	26 444 685	140,3
1900/01	28 643 849	143,5	1 027 536	92,8	3,6	27 616 313	146,5
1901/02	27 892 836	139,8	906 744	81,9	3,2	26 986 092	143,2

Reichspostgebiet mit Börsen-Telegraphenanstalten			Börsen-telegraphenanstalten [3])			Reichspostgebiet ohne Börsen-Telegraphen-Anstalten	
Etatjahr	Zahl der nach dem Ausland aufgegebenen Telegramme	in % von 1893	Zahl der nach dem Ausland aufgegebenen Telegramme	in % von 1893	in % von Spalte 2	Zahl der nach dem Ausland aufgegebenen Telegramme	in % von 1893
1	2	3	4	5	6	7	8
1893/4	4 460 695	100,0	750 179	100,0	16,8	3 710 516	100,0
1894/5	4 564 177	102,3	754 086	100,5	16,5	3 810 091	102,7
1895/6	4 916 398	110,2	798 812	106,5	16,2	4 117 586	111,0
1896/7 [4])	4 832 880	108,3	624 272	83,2	12,9	4 208 608	113,4
1897/8	4 983 467	111,7	607 656	81,0	12,2	4 375 811	117,9
1898/9	5 250 729	117,7	622 118	82,9	11,8	4 628 611	124,7
1899/1900	5 583 671	125,2	611 480	81,5	11,0	4 972 191	134,0
1900/01	5 699 316	127,8	602 096	80,3	10,6	5 097 220	137,4
1901/02	5 764 252	129,2	578 141	77,1	10,0	5 186 111	139,8

1) Die Zahlen sind der Denkschrift des Zentralverbandes des deutschen Bank-

Bei einer derartigen vergleichenden Darstellung zunächst des Telegrammverkehrs der Börsen-Telegraphen-Anstalten und der übrigen Telegraphenanstalten im Reichspost- und Telegraphengebiet

zeigt:

die Zahl der bei den Börsen-Telegraphenanstalten aufgegebenen Inlandtelegramme, ± in Prozenten der Ziffer des Jahres 1893 ausgedrückt, folgende Zunahme bezw. Abnahme:

	%
Etatjahr 1894/1895	— 0,9
» 1895/1896	+ 14,4
» 1896/1897 [4]	— 5,0
» 1897/1898	— 5,1
» 1898/1899	— 2,6
» 1899/1900	— 0,2
» 1900/1901	— 7,2
» 1901/1902	— 18,1

die Zahl der bei den übrigen Telegraphenanstalten des Reichspostgebietes aufgegebenen Inlandtelegramme, ± in Prozenten der Ziffer des Jahres 1893 ausgedrückt, folgende Zunahme:

	%
Etatjahr 1894/1895	+ 1,8
» 1895/1896	+ 10,3
» 1896/1897	+ 15,8
» 1897/1898	+ 25,1
» 1898/1899	+ 33,2
» 1899/1900	+ 40,3
» 1900/1901	+ 46,5
» 1901/1902	+ 43,2

Es zeigt:

die Zahl der bei den Börsen-Telegraphenanstalten nach dem Ausland aufgegebenen Telegramme, ± in Prozenten der Ziffer des Jahres 1893 ausgedrückt, folgende Zunahme bezw. Abnahme:

	%
Etatjahr 1894/1895	+ 0,5
» 1895/1896	+ 6,5
» 1896/1897	— 16,8
» 1897/1898	— 19,0
» 1898/1899	— 17,1
» 1899/1900	— 18,5
» 1900/1901	— 19,7
» 1901/1902	— 22,9

die Zahl der bei den übrigen Telegraphenanstalten des Reichspostgebietes nach dem Ausland aufgegebenen Telegramme, + in Prozenten der Ziffer des Jahres 1893 ausgedrückt, folgende Zunahme:

	%
Etatjahr 1894/1895	+ 2,7
» 1895/1896	+ 11,0
» 1896/1897	+ 13,4
» 1897/1898	+ 17,9
» 1898/1899	+ 24,7
» 1899/1900	+ 34,0
» 1900/1901	+ 37,4
» 1901/1902	+ 39,8

Ist bei den nicht an den Börsen stationierten Telegraphenämtern des Reichstelegraphengebiets vom Jahre 1895 an eine stetige Verkehrssteigerung nachzuweisen, die der bis zum Jahre 1900 andauernden Hochkonjunktur entspricht, aber auch seit 1900 noch anhält trotz rückläufiger Konjunktur, so zeigen die Angaben der Börsentelegraphenanstalten nach dem Inkrafttreten des Börsengesetzes von

und Bankiergewerbes, vom Dezember 1903 entnommen.

2) Die Zahlen in Spalte 2 sind der »Statistik der deutschen Reichs-, Post- und Telegraphenverwaltung« entnommen.

3) Es sind dies die Börsen von Berlin, Bremen, Breslau, Chemnitz, Köln, Danzig, Dortmund, Dresden, Duisburg, Frankfurt a./M., Hamburg, Königsberg, Leipzig, Magdeburg.

4) Die drei letzten Monate des Etatjahres 1896 fallen bereits unter die Herrschaft des Börsengesetzes.

1896 stetig zurückgehende Einnahmen und nach dem Erlass des Börsensteuergesetzes von 1900 einen ganz besonders auffälligen Rückgang des Depeschenverkehrs der Börsenämter.

Auch die Einnahmen aus dem Wechselstempel lassen indirekt darauf schliessen, dass der Rückgang des Börsenverkehrs und damit auch der Erträge aus demselben nicht allein mit der seit 1900 zu beobachtenden allgemeinen wirtschaftlichen Depression in Zusammenhang zu bringen ist.

Während nämlich die Einnahmen aus dem Wechselstempel[1])

			± in Proz. d. Durchschnitts der Etatjahre 1885/93:
Durchschnitt der Etatjahre	1885/1893	M. 7 378 300	—
Etatjahr	1894/95	» 8 147 800	+ 10,4
»	1895/96	» 8 734 500	+ 18,4
»	1896/97	» 9 187 000	+ 24,5
»	1897/98	» 9 947 000	+ 34,8
»	1898/99	» 10 989 400	+ 48,9
»	1899/1900	» 12 035 400	+ 63,1
»	1900/01	» 13 025 800	+ 76,5
»	1901/02	» 12 420 300	+ 68,3
»	1902/03	» 12 072 600	+ 63,6

betragen und damit also bis zum Jahre 1900/01 eine stetig steigende Entwicklung zeigen, sehen wir aus der Statistik der Umsatzstempel-Einnahmen[2]) für den gleichen Zeitraum die folgende Entwicklung:

			+ in Proz. d. Durchschnitts der Etatjahre 1885/1893:
Durchschnitt der Etatjahre	1885/1893	M. 9 992 100	—
Etatjahr	1894/95	» 16 518 200	+ 65,3
»	1895/96	» 20 015 500	+ 100,3
»	1896/97	» 13 290 900	+ 33,0
»	1897/98	» 13 780 300	+ 37,9
»	1898/99	» 13 597 300	+ 36,1
»	1899/1900	» 15 028 400	+ 50,4
»	1900/01	» 14 351 800	+ 43,6
»	1901/02	» 13 381 200	+ 33,9
»	1902/03	» 13 566 400	+ 35,8

1) Der Berechnung liegt als Ausgangspunkt der Jahresdurchschnitt der Einnahmen in der Periode 1885/1893 zugrunde.

2) Durch das Börsensteuergesetz vom 29. Mai 1885 wurde bekanntlich die prozentuale Börsensteuer eingeführt. Das Reichsstempelgesetz vom 27. April 1894 verdoppelte die Sätze des Umsatzstempels. Auf die Zeit vorher — die Zeit, in welcher die Umsatzsteuer in Form des Fixstempels erhoben wurde — zurückzugehen, verbietet sich aus methodischen Gründen. Die in der obigen Ausführung verwendeten absoluten Ziffern sind dem Zentralblatt für das Deutsche Reich entnommen, sie sind Bruttozahlen, enthalten demnach die Erhebungs- und Verwaltungskosten, sowie die Beträge für Arbitragevergütung (vgl. Denkschrift des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes S. 6 ff.).

Hieraus ist ersichtlich, wie die Wechselstempeleinnahmen bis zum Jahre 1900 das Bild aufsteigender Konjunktur, von 1901 ab den wirtschaftlichen Rückschlag wiederspiegeln, die Einnahmen aus dem Umsatzstempel dagegen nach merklicher Steigerung seit dem Börsensteuergesetz von 1894, im Jahre 1896/97 (Börsengesetz!) sinken, und obgleich die inzwischen eingetretene Konjunkturbewegung auch den Börsen grössere Umsätze und dementsprechend auch dem Reiche weit erhöhte Einnahmen an Stempeln gebracht haben müsste, ziemlich konstant bleiben.

Der Zentralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes hat in seiner Denkschrift vom Dezember 1903 auf Grund obiger Tabelle eine Berechnung angestellt, die den Einfluss der Konjunktur auf die Einnahmen aus dem Wechselstempel einerseits, aus dem Umsatzstempel andererseits, wie folgt, zeigen soll [2]):

I.	II.	III.	IV.
Etatjahr	Wie sich die Einnahmen aus dem Umsatzstempel gestaltet haben würden, wenn allein die Konjunktur auf sie gewirkt hätte ± in Prozenten des Durchschnitts der Etatjahre 1885/1893	Wie sich die Einnahmen aus dem Umsatzstempel tatsächlich entwickelt haben + in Prozenten des Durchschnitts der Etatjahre 1885/1893	Die durch das Börsengesetz u. die Börsensteuererhöhung vom 14. VI. 1900 verursachten Mindereinnahmen aus dem Umsatzstempel (= Differenz zwischen II und III) in Prozenten
1894/95	+ 110,4	+ 65,3	45,1
1895/96	+ 118,4	+ 100,3	18,1
1896/97	+ 124,5	+ 33,0	91,5
1897/98	+ 134,8	+ 37,9	96,9
1898/99	+ 148,9	+ 36,1	112,8
1899/1900	+ 163,1	+ 50,4	112,7
1900/01	+ 176,5	+ 43,6	132,9
1901/02	+ 168,3	+ 33,9	134,4
1902/03	+ 163,6	+ 35,8	127,8

1) Der Berechnung sind die in Prozenten des Durchschnitts der Jahre 1885/1893 dargestellten Wechselstempeleinnahmen der Jahre 1894—1902 als zahlenmässiger Ausdruck des Einflusses der Konjunktur zugrunde gelegt, bei Berücksichtigung der durch das Gesetz vom 27. April 1894 eingeführten Erhöhungen. Im Jahre 1894 wurden bekanntlich sämtliche Steuersätze des Umsatzstempels verdoppelt, = + 100 Proz. der in der Periode 1885/93 gültig gewesenen Sätze. Da im Jahre 1900 keine gleichmässige Erhöhung aller Steuersätze stattfand, so wurde kein verstärkter Steuererhöhungskoëffizient in Spalte II in Ansatz gebracht. Der hierdurch entstehende Fehler kann aber, wie der Zentralverband richtig hervorhebt, nur zu gunsten des Beweisthemas in Anschlag gelangen, da die Ziffern in Spalte II natürlich bei Mitberücksichtigung des fraglichen Erhöhungskoëffizienten noch grösser sein würden.

Wenn nun auch die von dem Zentralverband angestellte Untersuchung keinen unbedingt zuverlässigen Anhaltspunkt dafür zu bieten vermag, in welchem Masse die Steuer an dem Rückgang der Umsätze im Bankgeschäft beteiligt ist — eine Frage, die, wie am Eingang dieses Abschnitts hervorgehoben, durch die Verquickung des Börsengesetzes mit der Börsensteuer in einer Zeit allgemeiner rückgängiger Konjunktur sich wohl überhaupt nicht beantworten lassen dürfte — so bleibt die bezügl. Betrachtung für eine Beurteilung der Einwirkung des Börsengesetzes und der Börsensteuer dennoch beachtenswert, da in der Tat ein Vergleich der Einnahmen aus dem Wechselstempel mit denen aus der Umsatzsteuer ein Urteil über den Einfluss der Konjunktur auf den Rückgang der Einnahmen ganz allgemein noch am sichersten zulässt.

Als eine Folgeerscheinung des Rückganges der Umsätze im Bank- und Börsenverkehr, dessen Ursache, soviel steht fest, nur zum Teil in dem Einfluss der Steuer zu suchen ist, wird in Fachkreisen auch der Rückgang der an den Börsen Berlin, Breslau, Frankfurt a/M., Hamburg und München bestehenden Liquidationsvereine [1]), sowie andererseits der Maklerbanken [2]) angesehen.

Dass hier wiederum das Börsengesetz in erster Linie eingewirkt hat, ist ohne weiteres klar, schon mit Rücksicht auf die Natur der Liquidationsvereine und der Maklerbanken; die ersteren pflegen ausschliesslich, die letzteren überwiegend zeitgeschäftlichen Verkehr und mussten daher ganz besonders unter dem Drucke der mit Einführung des Börsengesetzes in Kraft getretenen restriktiven Bestimmungen für das Termingeschäft leiden. Als dann das Jahr 1900 noch die beträchtliche Erhöhung der Steuersätze brachte, war damit einem grossen Teil der bisherigen Umsätze in zeitgeschäftlichen Transaktionen der Boden entzogen.

---

1) Liquidationsvereine sind Vereinigungen, deren Mitglieder sich behufs erleichterter und beschleunigter Ausgleichung ihrer zeitgeschäftlichen Verbindlichkeiten verpflichtet haben, die rechnerische Regelung ihrer Zeitgeschäfte durch die vereinsseitig eingerichteten Liquidationsbureaux bewirken zu lassen. Diesen Liquidationsvereinen gehören in der Regel fast alle Bankfirmen der Börsen an, sodass sich in ihnen der ganze zeitgeschäftliche Börsenverkehr konzentriert.

2) Die Eigenart der Maklerbanken besteht darin, dass sie die Garantie für die Regelung der Geschäfte der ihr angehörenden Makler übernehmen und dementsprechend einen erheblichen Teil der an ihren Domizilen abgeschlossenen Börsengeschäfte in sich aufnehmen.

Börsengesetz und Börsensteuer haben so nach und nach zu einer Einengung, teilweise sogar Einstellung der Tätigkeit der Maklerbanken und Liquidationsvereine geführt, was um so bedauerlicher ist, als sie dem gesamten Bankgewerbe gegenüber hilfsgeschäftliche Arbeit verrichten.

Mit dem unter dem Einfluss des Terminhandelsverbots allmählich eingetretenen Verfall des Zeitgeschäfts wandte sich die Spekulation schliesslich dem Cassahandel zu. Dies hatte zur Folge, dass der Cassamarkt sehr bald das Bild weit unruhigerer und unsicherer Tendenz bot, als vordem bei Bestehen des unbeschränkten Terminhandels, um so mehr, da ihm die ausgleichende Wirkung des letzteren fehlt.

Die Notwendigkeit aber, einen grossen Teil aller Börsengeschäfte seit 1896 (Börsengesetz!) per Cassa abwickeln zu müssen zusammen mit der durch die Steuergesetze von 1894 und 1900 verursachten (z. T. auch bezweckten) Umsatzeinschränkung zeitigte wiederum eine andere Erscheinung, die nicht minder bedenklich für die Organisation der Börse werden sollte: nämlich die fast völlige Ausschaltung der sogen. Tages- oder Platzspekulation [1]) (Coulisse).

Die in der Regel mit bescheideneren Mitteln arbeitende Coulisse musste nach Verlegung des Schwerpunktes der Geschäfte vom Terminhandel auf den Cassamarkt auf einen sehr grossen Teil der Geschäfte verzichten, zumal der Natur des Cassahandels die dem Terminhandel zugrunde liegende Möglichkeit fehlt, kursausgleichend zu wirken und damit geradezu Risiko auszuschliessen. Dazu kam, dass die sehr beträchtlichen Erhöhungen der letzten Börsensteuergesetze von 1894 und 1900 die Arbeit der Coulisse

1) Die Tagesspekulation ruht in der Hand der mittleren und kleinen Bankiers, die um des relativ geringfügigen Verdienstes willen die täglichen Kursschwankungen geschickt ausnutzen. Die Coulisse tritt als Käuferin und Verkäuferin auf und hat die Aufgabe, das täglich auftretende Anlage- und Geldbedürfnis zu befriedigen. Mit ihrem Eingreifen von heute auf morgen, d. h. mit ihren Abschlüssen kurzfristiger Börsengeschäfte ist die Tagesspekulation demnach noch wirksamer zur Glättung des Preisniveaus und zur Ausgleichung der Kursbewegung, als die grosse Spekulation mit ihren langfristigen Engagements. Da der Nutzen der Tagesspekulation in dem Unterschiede der geringen Kursspannungen eines und desselben Tages besteht, so ist erklärlich, dass dieser Nutzen nur ein ganz minimaler sein kann, wenn es sich um Geschäfte in solchen Papieren handelt, die der Natur der Sache nach nur äusserst geringen Tagesschwankungen ausgesetzt sind, wie namentlich Anlagepapiere von der Art der preussischen Konsols, Reichsanleihen etc.

wesentlich erschwerten, und der Umsatzstempel von 2/10 bezw. 3/10 pro Mille den aus der Ausnutzung der Tagesspannungen resultierenden geringen Vorteil fast völlig absorbierte.

So musste die Börse auf die regulierende und fördernde Funktion dieser Organisation mehr und mehr verzichten, und es lässt sich mit ziemlicher Bestimmtheit annehmen, dass mit dem steten Rückgang dieser durchaus notwendigen Funktion des Börsenverkehrs auch die permanente Tendenz einer gewissen Unlust und Verstimmung der Börse zusammenhängt, da die erforderliche Zahl von Käufern und Verkäufern fehlt, ohne welche die Möglichkeit eines kontinuierlichen Preisausgleichs nicht besteht.

Mit dem allmählichen Zusammenschrumpfen der als Coulisse arbeitenden Tagesspekulation ist dann auch die Zahl der Börsenbesucher an manchen Börsen ganz erheblich zurückgegangen[1]) und mit dem Rückgang der Frequenz sind es naturgemäss auch die Umsätze an den Börsen überhaupt.

Mangel an Umsatz bedeutet für jedes Erwerbsgeschäft schlechthin eine Schwächung und Störung der Leistungsfähigkeit. Auch die deutschen Börsen liefern dafür einen Beweis. Und nicht nur, dass die Hauptbörsen unter dem Drucke der Börsengesetzgebung und Börsensteuer in eine schwierige Lage gerieten, auch die kleineren Provinzialbörsen, die ja mehr noch als die grossen Börsen auf ein lebhaftes Geschäft angewiesen sind, hatten unter dem Rückgang der Umsätze zu leiden. Das machte sich natürlich in erster Linie bei dem Geschäftsbetrieb der mittleren und kleineren Bankiers, vor allem der Provinzialbankiers geltend.

Hatten dieselben, wie wir sahen, schon bisher unter der wachsenden Konkurrenz der Berliner Grossbanken, die ihren Kunden vermöge ihrer enormen Betriebsmittel, der Möglichkeit der Kompensationsgeschäfte etc., bei weitem niedrigere Spesen an Courtage, Provision und Stempel in Rechnung stellen konnten, nur schwer ihre Stellung zu behaupten vermocht, so wurde ihre Lage nach Einführung der Steuererhöhung von 1894 und 1900 vollends bedenklich; denn nun suchte ein grosser Teil ihrer Kunden durch direkte Uebertragung der Aufträge an die Grossbanken in deren in der Regel doch niedrigeren Courtage- und Provisionssätzen einen gewissen Ersatz für die erhöhten Stempelkosten.

1) Die Zahl der Börsenbesucher ging z. B. zurück in der Zeit von 1893 bis 1902: in Bremen um 16, in Breslau um 202, in Frankfurt a./M. um 184, in Leipzig um 113, in München um 17, in Stuttgart um 17.

Dadurch sah sich eine ganze Anzahl angesehener Bankiers, vor allem wiederum Provinzialbankiers, genötigt, ihre Tätigkeit einzustellen. Sie fanden mit Rücksicht auf ihre sonstigen hohen Spesen bei den zurückgehenden Umsätzen ihre Rechnung nicht mehr und wollten ohne Verdienst nicht weiter arbeiten. Neben völliger Einstellung ihrer Geschäftstätigkeit führte die gedrückte Lage der Provinzialbankiers auch in vielen Fällen zu einer Uebertragung ihres Betriebes auf grössere Bankinstitute, wodurch der Konzentration des Bankgeschäfts in nur wenige Grossbanken ganz besonders Vorschub geleistet wurde. Im ganzen ist somit den Gegnern der Börsensteuer recht zu geben, die den Rückgang der Umsätze zum nicht geringen Teil der Einwirkung der Börsensteuer seit deren Erhöhung im Jahre 1894 und 1900 zuschreiben wollen.

Soviel ist gewiss, dass die stärkere steuerliche Heranziehung der Börse im Jahre 1900 auf eine bei weitem zu optimistische Beurteilung der geschäftlichen Konjunktur der 90er Jahre zurückgeführt werden muss.

Mag ein Teil der Umsätze an der Börse auch immerhin »illegitim« gewesen sein, durch die zwiefache Erhöhung der Steuersätze ist die erwünschte und bezweckte Beschränkung und Beseitigung solcher Umsätze nicht erreicht worden, wohl aber ein allgemeiner Rückgang des Börsenverkehrs, der im Interesse unserer gesamten Volkswirtschaft nur zu beklagen ist. Die rückläufige Konjunktur seit 1900 hat die kurzsichtige Steuerpolitik der Reichstagsmehrheit mit voller Schärfe hervortreten und das Mahnwort der Regierung nur zu berechtigt erscheinen lassen, die bei den einschlägigen Verhandlungen im Parlament die Gegner der Börse davor warnte, den Steuerbogen zu straff zu spannen.

Die früher von den Interessenten befürchteten nachteiligen Folgen der Börsensteuer sind mit der fortschreitenden Erhöhung derselben wirklich eingetreten. Die relative Unschädlichkeit dieser Steuer bis zu dem Gesetz von 1885 gab den gesetzgebenden Körperschaften Mut, die Börse auch noch weiter »bluten« zu lassen. Diese Neigung der Reichstagsmehrheit hat Bank und Börse, die für unsere heutige Erwerbsgesellschaft völlig unentbehrlichen Organe, derart getroffen, dass für den ruhigen Gang unserer sicheren Bank- und Börsengeschäfte eine ernstliche Gefahr besteht.

Dass hierdurch aber nicht lediglich der inländische Ver-

kehr gefährdet ist, vielmehr unser gesamter weltwirtschaftlicher Status in Mitleidenschaft gezogen wird, soll im folgenden Abschnitt nachzuweisen versucht werden.

C. Rückgang des Arbitrageverkehrs.

Haben wir gezeigt, dass der Einfluss der Börsensteuer auf Bank- und Börsengeschäft häufig erst an zweiter oder dritter Stelle hervortritt und dass der Beurteilung, in welchem Masse dies der Fall ist, bei der Verquickung der Steuer mit dem Börsengesetz, in einer Zeit rückgängiger Konjunktur grosse Schwierigkeiten entgegenstehen, so lässt sich auf das Arbitragegeschäft eine unmittelbare Einwirkung der Steuer mit Sicherheit nachweisen.

Dass der Rückgang der Arbitrage, dieser durchaus berechtigten geschäftlichen Tätigkeit, freilich nicht lediglich als eine Folge der Steuer anzusehen sein wird, dass er auch mit dem Rückgang des kleinen und mittleren Bank- und Bankiergewerbes überhaupt auf das engste zusammenhängt, kann dabei gleichwohl zugegeben werden. Auch mag, wie *Alfred Meyer* hervorhebt[1]), der durch das Telephon bewirkte schnelle Nachrichtendienst vielfach dazu beigetragen haben, auch ohne Arbitrage Kursunterschiede auszugleichen. Aber sicher ist, dass die Steuer die Funktion der Arbitrage erheblich erschwert, dass eine direkte und schädliche Einwirkung derselben auf diese der ganzen Volkswirtschaft nützliche börsenmässige Transaktion nicht in Frage stehen kann.

Dabei hat die Steuer auch an dieser Stelle den Zweck, zur Beseitigung des »illegitimen« Geschäfts beizutragen, nicht nur nicht erfüllt, sondern mit zu einer Entartung der Arbitrage geführt, indem vor allem der hohe Effektenstempel (Emissions- und Einführungsstempel) die Abwicklung der Geschäfte durch effektive Stückelieferung mangels vorhandener bereits gestempelter Effekten vielfach unmöglich macht und der reellen Arbitrage dadurch häufig den Boden entzieht.

Bevor wir den schädlichen Einfluss der Steuer auf die Arbitrage näher untersuchen, sei zu der volkswirtschaftlich nützlichen Seite der Arbitrage noch Einiges gesagt.

Unter den vielen Definitionen, die über Wesen und Zweck der Arbitrage (von der s. Zt. Bismarck meinte, dass sich um die-

1) Die deutschen Börsensteuern, 1891/1900. Stuttgart und Berlin 1902, S. 55.

selbe »ein Weihrauch verbreite, der ihre Bedeutung und ihr Schwergewicht einigermassen verdunkele«), während der einschlägigen Verhandlungen im Parlament gegeben sind, verdient diejenige des verstorbenen Direktors der Deutschen Bank, *Dr. von Siemens,* besondere Beachtung. *Siemens* führte am 19. Januar 1893 im Reichstage aus:

»Stellen Sie sich eine grosse Wassermasse vor; wenn an einem Punkte eine Verschiebung oder eine Versenkung eintritt, so strömt das Wasser dahin, um sich dort, wo die Lücke ist, eine Unterkunft zu suchen und das Gleichmass der Fläche wieder herzustellen. Die Arbitrage ist weiter nichts als diejenige Operation, welche versucht, dieses Gleichgewicht der ökonomischen Bewegung und der Geldverhältnisse der verschiedenen Staaten aufrecht zu erhalten. Es kommen so und so viele Fälle vor, wo die Zahlungsbilanz eines Volkes sich gegenüber seinem Nachbar verschiebt: wir müssen zu bestimmten Zeiten Getreide kaufen und bezahlen; wir haben nicht gleich die Möglichkeit, dies durch Fabrikate auszugleichen; da treten andere Dinge ein; Geld kann man nicht nehmen, weil das Metall zum Export zu teuer ist; man nimmt Effekten, d. h. verzinsliche Geldwerte.«

Mit dieser Erklärung ist treffend und zugleich in umfassender Weise die Bedeutung der Arbitrage für die Volkswirtschaft gekennzeichnet. Sie beruht, wenn wir die internationale Arbitrage ins Auge fassen, die ja auch allein den Charakter der eigentlichen Arbitrage trägt, in der Hauptsache in der Möglichkeit, das Gleichgewicht gewisser volkswirtschaftlicher Bedürfnisse von Land zu Land herzustellen und häufig genug ungerechtfertigte Preis- und Kursunterschiede für eine und dieselbe Ware zwischen den internationalen Börsenplätzen auszugleichen[1]). Damit ist auch ersichtlich, dass die Arbitrage ein Mittel bildet, den Güterumlauf im grossen Stil zu bewirken und zu fördern, dass sie also zu einem wichtigen Teil des Welthandelsverkehrs überhaupt wird.

Das Prinzip, das dem Arbitragehandel zugrunde liegt, ist im grossen Ganzen das gleiche, wie beim Tauschhandel schlechthin. Es können

Waren gegen Waren,
Waren gegen Effekten,
Effekten gegen Wechsel,
Wechsel gegen Edelmetalle etc.

durch die Arbitrage ausgeglichen, getauscht und dadurch im weiteren Verbindlichkeiten von Land zu Land durch sie beglichen werden.

1) Auch Schaden im einzelnen wird dadurch verhütet, z. B. für solche, die jeweilig Waren kaufen oder verkaufen müssen.

Der Arbitrageur hat daher die Aufgabe, festzustellen, wie er am vorteilhaftesten d. h. am billigsten Gegenwerte (Ersatz, Deckung, Ausgleich, rembours) für entstandene Forderungen schafft oder, im Börsenausdruck gesprochen, wie er am besten »remboursiert«.

Vergegenwärtigen wir uns am folgenden Beispiel den Gang eines einfachen Arbitragegeschäftes: Berlin schuldet London für Warenlieferung. Berlin hat keine oder wenigstens nicht sobald Gelegenheit, durch Gegenlieferung in Waren auszugleichen. Es muss für Deckung in anderer Form Sorge getragen werden. Hierfür stehen nun verschiedene Wege offen, z. B.

Begleichung durch Barrimesse in deutschem Golde,

durch Anweisung (Wechsel, Check) auf London,

ferner durch Sendung von Wertpapieren und zwar solchen, die internationalen Charakter tragen und an den Weltbörsen gehandelt werden,

durch Zinsscheine, und schliesslich

durch englisches Geld (Münze oder Banknoten).

Zu ermitteln, welcher von diesen Wegen der vorteilhafteste ist, das eben ist die Aufgabe des Arbitrageurs.

Während nun für unsere Untersuchung nach der Wirkung der Steuer die Sorten-, Wechsel- etc. Arbitrage ausscheidet, da sie durch die Börsensteuer wenig oder doch nur indirekt berührt wird, ist der Arbitrageverkehr in Effekten durch Effekten- und Umsatzstempel sehr erheblich in Mitleidenschaft gezogen und eine geschäftliche Tätigkeit erschwert und ernstlich gefährdet, der grosse und wichtige Aufgaben im Welthandelsverkehr zufallen.

Es liegt im Wesen des kreditwirtschaftlichen Verkehrs unserer modernen Volkswirtschaft begründet, dass das mobile Kapital besonders durch den Verkehr in Wertpapieren eine entscheidende Bedeutung erlangt hat. Gegenüber diesem Verkehr in Wertpapieren oder in sogen. verzinslichem Gelde tritt die Bedeutung des Metallgeldes erheblich zurück und fällt daher in Anbetracht der grossen wirtschaftlichen Bewegungen der Länder als internationales Zahlungsmittel nicht erheblich ins Gewicht, zumal wenn man bedenkt, dass der Edelmetallvorrat (und das Edelmetall bezw. Währungsmetall kommt als internationales Zahlungsmittel allein in Frage!) nur in ganz beschränktem Masse für den Export zur Verfügung steht.

Dagegen fällt dem Verkehr in Wertpapieren, der bei dem steigenden Kreditbedürfnis fast aller Staaten stetig an Ausdehnung

zunimmt, diese Aufgabe, zahlungsausgleichend zu wirken, zu, und die internationalen Wertpapiere werden damit zu einem Prellkissen, durch das Ungleichheiten der Zahlungsbilanzen leicht und sicher, ohne Störung für die eigene Volkswirtschaft überwunden werden können; dies noch um so eher, wenn die Kurse der internationalen Wertpapiere im Auslande höher stehen als im Inlande und so der Arbitrage bequeme und günstige Gelegenheit bieten, durch rasches Eingreifen mit Nutzen zu operieren.

Besteht diese Möglichkeit der Effektenarbitrage nicht, so muss zur Begleichung ausländischer Forderungen Bargeldsendung eintreten, und die Folgen sind dann Geldknappheit, damit im Zusammenhang Geldverteuerung durch Diskonterhöhung im Inlande, unter Umständen Entstehung eines beträchtlichen Valuta-Agios und damit Schwächung des Landeskredits überhaupt (d. h. sofern der Bargeldbegleichung Schwierigkeiten entgegengesetzt werden). Erscheinungen, unter denen stets die g e s a m t e Volkswirtschaft, nicht nur der Grosshandelsverkehr leidet.

Zieht aber die Arbitrage die an in- und ausländischen Börsen gehandelten Wertpapiere in den internationalen Verkehr hinein und verfügt sie damit über hinreichende Vorräte solcher internationaler Zahlungsmittel, so wird sie dadurch, dass Bargeldsendungen vermieden werden, also ein Abströmen des Währungsmetalles verhindert wird, zugleich ein zuverlässiges Schutzmittel unserer Währung.

Nicht weniger nützlich ist die Arbitrage in ihrer Bedeutung als preis- oder kursbestimmendes Element des Welthandels, als Mittel des Preisausgleichs für die zur selben Zeit an den verschiedenen Börsen gehandelten sogen. internationalen Wertpapiere. Die Arbitrage tritt als Käuferin an der ausländischen Börse auf, wenn diese Wertpapiere an derselben einen niedrigeren, als Verkäuferin, wenn sie an der ausländischen Börse einen höheren Kurs haben als an der eigenen.

Durch das »Herüber« und »Hinüber« der Bewegung von Wertpapieren, durch ein stetes Nivellieren zwischen Angebot und Nachfrage können Kursunterschiede rasch und unmerklich ausgeglichen und damit eine gewisse Stetigkeit der Preise erzeugt werden.

Dazu kommt, dass durch den ständigen Verkehr und die tägliche Verbindung mit den grossen Auslandsbörsen die auswärtigen Papiere den deutschen Börsenplätzen zugänglich werden

und zur Belebung unseres gesamten Kapitalmarktes dienen, zur Ansammlung und Heranziehung fremder Kapitalien, die unsere Volkswirtschaft in nicht zu unterschätzender Weise zu befruchten vermögen. Gerade die tägliche durch die Arbitrage gesteigerte Verkehrsbeziehung zwischen in- und ausländischen Börsen ermöglicht es, in engster Fühlung mit dem Welthandel zu bleiben, und auf einen möglichst grossen Anteil an demselben ist doch schliesslich das Streben unserer ganzen Wirtschaftspolitik gerichtet!

Der Nutzen, mit dem die internationale Arbitrage arbeitet, ist ein relativ geringer; er besteht, ähnlich wie bei der Tagesspekulation, in dem Kursunterschiede von Wertpapieren gleicher Gattung an verschiedenen Börsen zu einer bestimmten Zeit. Angesichts dieses kleinen Nutzens wird es auch begreiflich sein, dass die Arbitrage kein besonders lohnender Zweig des Bankgewerbes ist. Sie erfordert, wenn anders überhaupt von einem Verdienst die Rede sein soll, eine sichere und rasche Beurteilung der jeweiligen Konjunktur eines Landes, einen Ueberblick über das fast unabsehbare Gewirre der zusammengreifenden Fäden aller in Frage kommenden Tatsachen, Verhältnisse, Stimmungen und wird daher stets auch nur von solchen Personen ausgeübt werden können, die hohen Ansprüchen die intellektuellen Voraussetzungen gegenüber zu stellen vermögen. Derartig geschulte Börsenkaufleute sind wiederum für kompliziertere wirtschaftliche Verhältnisse, wie bei Krisen, Missernten, Krieg etc. für die handelspolitischen Verhältnisse eines Landes unentbehrlich, und auch mit aus diesem Grunde sollte man darauf bedacht sein, das Arbitragegeschäft möglichst kräftig zu erhalten. In Zeiten ungünstiger ökonomischer oder politischer Lage muss die Volkswirtschaft über Kräfte verfügen können, die in rascher Beurteilung der jeweiligen wirtschaftlichen Lage des In- und Auslandes entschlossen zu handeln geübt sind.

Um so bedauerlicher ist es, dass alle diejenigen Ratschläge, die während der Verhandlungen über die Besteuerung des Bank- und Börsenverkehrs auf tunlichste Erleichterung dieses so wichtigen Teils des Welthandelsverkehrs hinzielten, anfänglich überhaupt unberücksichtigt geblieben sind und erst später, freilich in unzureichender Weise, beachtet wurden. Dabei ist anzuerkennen, dass die Regierung die Bedeutung der Arbitrage für den deutschen Kapitalmarkt, für den inländischen Handel und die inländische Produktion niemals verkannt hat. So hiess es bei-

spielsweise schon in den Motiven zum Gesetzentwurfe von 1875:

»Die Zugänglichkeit der deutschen Börsenplätze für die auswärtigen Papiere hat wesentlich zu dem Flor unseres Kapitalmarktes beigetragen und damit die Ansammlung und Heranziehung von Kapitalien, die Befruchtung in nicht zu unterschätzendem Masse befördert. Es ist zu besorgen, dass die Nachteile, welche eine Störung dieser täglich wechselnden Verkehrsbeziehungen zwischen Börse und Börse und des auf Benutzung derselben basierenden Arbitragegeschäfts für den deutschen Kapitalmarkt, mittelbar für den inländischen Handel und die inländische Produktion herbeiführen können, grösser sein möchten, als der finanzielle Vorteil, welcher in einer Stempelabgabe von allen in den inländischen Verkehr gelangenden ausländischen Effekten liegt.«

Trotzdem glaubte die Regierung noch bis zum Jahre 1893, daran festhalten zu müssen, dass eine ausnahmsweise Behandlung des Arbitragegeschäfts unmöglich sei. Die Motive zum Gesetzentwurf von 1881 kennzeichnen ihren Standpunkt nach dieser Richtung, wenn es in denselben heisst, dass die ausnahmsweise Behandlung des Arbitragegeschäfts unmöglich sei, weil die unterscheidenden Eigentümlichkeiten desselben nicht in die äussere Erscheinung treten, sondern mehr in den Motiven des Abschliessenden liegen. Ohne die Nützlichkeit des in Rede stehenden Geschäfts zu verkennen, werde man aber die Rücksicht auf dasselbe nicht dahin ausdehnen können, von der vorgeschlagenen Besteuerung abzusehen, weil eine Anzahl solcher Geschäfte durch dieselbe gehindert werden könnte; vielmehr werde es Aufgabe des Verkehrs sein, sich in solchen Ausnahmefällen dem Steuergesetz anzupassen. Auch noch in der Vorlage vom 21. November 1893 wurde in der allgemeinen Begründung hervorgehoben, dass der Forderung einer steuerlichen Erleichterung der Effektenarbitrage grosse Schwierigkeiten entgegenständen, da diese sich von anderen Kauf- und Anschaffungsgeschäften über Effekten nicht erkennbar unterscheide. Die Regierung befürchtete, dass die im Reichstage mit Rücksicht auf die immer stärker werdenden Klagen angeregte Befreiung gewisser, hauptsächlich dem Arbitrageverkehr dienenden Werte bei der grossen Zahl der hierbei in Frage kommenden Papiere den fiskalischen Zweck des Gesetzes ernstlich gefährden würde und schon aus diesem Grunde nicht annehmbar sei.

In der Zumutung, dass der Verkehr die Aufgabe habe, sich in Ausnahmefällen dem Steuergesetz anzupassen (Motive von 1881) lag eine superfiskalische Tendenz. Die Regierung ging eben von der Voraussetzung aus, dass sich der Verkehr so ohne weiteres

in eine Schablone hineinzwingen lasse, und berücksichtigte nicht, dass Wesen und Aufgaben des Verkehrs nicht mit den durch ökonomische und politische Verhältnisse bedingten Tatsachen des Inlandes allein, sondern auch mit solchen des Auslandes aufs engste zusammenhängen.

Einen ähnlich fiskalischen Standpunkt lässt die Vorlage von 1893 erkennen, und damit ein viel zu ängstliches Anklammern an die Schablone des Gesetzes.

Es muss hierbei allerdings berücksichtigt werden, dass die Regierung bei voller Anerkennung ihrer guten Wirkung dennoch die Arbitrage als nicht ganz einwandfrei beurteilte. Die Arbitrage in fremden Effekten sollte in weit höherem Masse als der Warenverkehr bestimmend sein für die fremden Wechselkurse, und schon mehr als einmal durch übermässige Engagements einen ungünstigen Kurs der fremden Wechsel herbeigeführt haben, der die Goldausfuhr befördert, eine Erhöhung des Diskonts notwendig gemacht und dadurch den inländischen Verkehr geschädigt hätte. Dies waren nach Ansicht der Regierung doch Schattenseiten, denen gegenüber es nicht so unzulässig erscheinen durfte, der Arbitrage einige Objekte, die sie bisher zu bevorzugen pflegte, durch die vorgeschlagene Besteuerung zu entziehen. Die Regierung und die ihr nahestehenden Kreise glaubten ferner, dass es der Arbitrageverkehr vielfach doch mehr mit dem Wechselverkehr als mit dem Effekten- (oder Waren-)Verkehr zu tun habe. Bismarck war der Meinung, dass Arbitrageverkehr fast ausschliesslich auf dem Handel in Wechseln beruhe und viel weniger auf dem Handel mit Effekten und Waren. Die der Börse Fernstehenden konnten eigentlich zum grossen Teil überhaupt im Arbitrageverkehr einen Vorteil für die Allgemeinheit nicht sehen und erblickten in dieser Börsentätigkeit nicht viel mehr als eine Spekulation auf die verschiedenen Kurse an den verschiedenen Börsen Europas. Die Erschwerung des Geschäfts beispielsweise mit ausländischen Aktien, die nach ihrer Ansicht höchst bedenkliche Anlagewerte vorstellten und auch in erster Linie die beliebtesten und bevorzugtesten Objekte des Börsenspiels sein sollten, wurde auf dieser Seite eher günstig als nachteilig beurteilt, vor allem schon weil dadurch eine Anlage in derartigen Werten wirksam erschwert und damit also ein Abströmen des deutschen Kapitals nach dem Auslande verhindert würde.

Auch der Umstand, dass die meisten Arbitragegeschäfte, wie

es der Fall ist, auf Conto à meta geschlossen werden, musste nach Auffassung der Nichtinteressenten die Wirkung der deutschen Börsensteuern ohnehin viel weniger bedeutungsvoll machen, als die Gegner der Steuer stets betonten; denn aus der Metaverbindung ergebe sich ja, dass die im Auslande abgeschlossenen Geschäfte von der Steuer völlig befreit blieben, die zwischen einem Ort des Inlandes und einem Ort des Auslandes bewirkten Abschlüsse, soweit sie durch Korrespondenz erfolgten, der halben Steuer unterworfen würden und nur die inländischen Transaktionen zur ganzen Stempelsteuer heranzuziehen seien. Dieser Einwand ist mit Rücksicht auf den Umsatzstempel allerdings zutreffend, aber es kommt für die Arbitrage doch in erster Linie der Emissionsstempel in Betracht.

Die Börsensteuergesetze von 1881 und 1885 mit ihren relativ niedrigen Steuersätzen für den Emissions- oder Einführungsstempel, hatten noch keine besonders einschränkende Wirkung für das Arbitragegeschäft. Als dann aber durch das Gesetz von 1894 und 1900 der Emissionsstempel nicht nur verdoppelt und verdreifacht, sondern bei Aktien sogar um das vierfache und fünffache gesteigert wurde, und ebenso der Umsatzstempel, der 1885 nur 1/10 pro Mille (bei Warengeschäften 2/10) betrug, für die im Arbitrageverkehr besonders häufig vorkommenden Effektengattungen auf den Satz von 3/10 pro Mille stieg, zeigte es sich, dass ein grosser Teil der internationalen Arbitragegeschäfte bei den doch in der Regel nur geringen Kursunterschieden den deutschen Emissionsstempel neben den ohnehin nicht ganz unwesentlichen Spesen, wie Kourtage, Versendungs- und Versicherungskosten, nicht zu tragen vermochte. Der Arbitrageverkehr verfügte seit Einführung der höheren Steuersätze für den Effektenstempel nicht mehr über einen hinreichenden Vorrat gestempelter internationaler Wertpapiere, und da im allgemeinen nur diejenigen ausländischen Effekten gestempelt sind, die durch Emissionsgeschäfte (Konsortialgeschäfte) nach Deutschland kommen, oder ältere Papiere, die seinerzeit bei den noch geltenden niedrigen Sätzen mit dem deutschen Effektenstempel nachgestempelt sind, so ging der Arbitrageverkehr nach und nach immer weiter zurück.

Die im Jahre 1894 und weiter dann 1900 auf die wiederholten Vorstellungen der Interessentenkreise hin in Form einer Rückvergütung[1]) des vierten bezw. sogar dritten Teils des nach-

1) Der Nutzen der Steuerrückvergütung soll, wie Fachkreise allgemein betonen,

weislich im Arbitrageverkehr verauslagten Umsatzstempels eingetretene Erleichterung für das Arbitragegeschäft mit dem Auslande zeitigte, so willkommen die Neuerung an und für sich auch für alle Beteiligten kam, dennoch nicht den gewünschten Erfolg — die Wiederherstellung der früheren Umsätze im Arbitrageverkehr.

Die Statistik über die seit 1894 gezahlten Arbitrage-Rückvergütungen liess deutlich genug eine stetige Abnahme der Umsätze dieses einst so blühenden bankgeschäftlichen Verkehrs erkennen. Dass dieser Rückgang allerdings wohl auch im Zusammenhang mit dem Börsengesetz von 1896 steht, ist zweifellos richtig. Eine Gegenüberstellung der für Arbitrage-Rückvergütungen gezahlten Beträge für das Etatjahr 1895/1896 und 1896/1897 lässt die Einwirkung des Börsengesetzes von 1896 scharf hervortreten. Der durch das Terminhandelsverbot herbeigeführte Mangel an flottantem Effektenmaterial musste sich ja auch besonders bei dem Arbitrageverkehr fühlbar machen. Aber man geht doch wohl in der Annahme nicht fehl, dass der ständige Rückgang der Arbitrage in erster Linie auf die steuerliche Belastung in einer ganzen Reihe wichtiger Arbitragepapiere zurückgeführt werden kann und dass an dieser Stelle daher auch eine direkte Einwirkung der Börsensteuergesetzgebung auf den Bank- und Börsenverkehr nachweisbar ist.

Wenn nun auch Bank und Börse unter dem Drucke eines zu hohen deutschen Börsenstempels in fortgesetzten Prolongationen der eingegangenen Engagements ein Mittel gefunden haben, einen Teil der Funktion der früheren effektiven Effektenarbitrage, so gut es eben geht, zu ersetzen, so bleibt eine derartige Abhilfe immer nur ein Notbehelf, der ausserdem umständlich und kostspielig ist.

Es wäre daher wohl zu wünschen, dass eine künftige Novelle zum Reichsstempelgesetz mehr, als es bisher geschehen ist, dem Arbitrageverkehr, als einem wichtigen Zweig des internationalen Bank- und Börsenverkehrs, Rechnung trüge. Die gesetzgebenden Faktoren sollten eingedenk sein, dass wir mit allzu fiskalischen gesetzlichen Massnahmen und Vorschriften für den Geldverkehr unsere Börsen isolieren und damit auch unsere Volkswirtschaft, vollends in Zeiten wirtschaftlicher Krisen, gefährden. Den deutschen Handelsstand aber und dessen wichtigen Mittelpunkt, die

bei dem durch besondere und komplizierte Buchführung erschwerten Erhebungsmodus fast illusorisch sein.

Börse, konkurrenzfähig mit dem Auslande zu machen, das muss die vornehmste Aufgabe einer grosszügigen Handelspolitik sein. Eine weitgehende Erleichterung für den Arbitrageverkehr dürfte als ein nicht zu unterschätzendes Mittel hierfür mit in erster Linie in Betracht kommen.

D. Die Verdrängung der Börsengeschäfte ins Ausland.

Im Zusammenhang mit der im vorhergehenden behandelten Frage, welchen Einfluss die deutsche Börsensteuer-Gesetzgebung auf die Umsätze im Bank- und Börsenverkehr und auf die internationale Arbitrage hat, steht noch die Frage, ob und inwiefern die Börsensteuer zu einer Verdrängung des Börsengeschäftes ins Ausland und damit zu einer Hebung der ausländischen auf Kosten der deutschen Börsen beigetragen hat.

War aber schon, wenn wir von dem Einfluss der Steuer auf die Arbitrage absehen, wo eine unmittelbare Einwirkung nachzuweisen ist, ein Nachweis über die Einwirkung der Steuer auf die sonstigen Umsätze des Bank- und Börsenverkehrs, wenigstens dem Umfange nach, bei der Verquickung der Steuer mit dem Börsengesetz und bei der schwankenden Konjunktur schwer zu erbringen, so lässt sich auch die Frage, ob und inwiefern die Börsensteuer zu einer Verdrängung des Börsengeschäfts ins Ausland beigetragen hat, trotz der vom Zentralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes angestellten, zweifellos recht beachtenswerten Untersuchungen generell wenigstens nicht so ohne weiteres entscheiden.

Auch hier wird die Bestimmung von Ursache und Wirkung eben wiederum mit Rücksicht auf die doch weit tiefer einschneidende Börsengesetzgebung von 1896 ausserst schwierig, zumal im Geschäftsverkehr mit dem Auslande doch auch noch wesentlich andere Momente mitsprechen, wie z. B. die Lage des Marktes für zeitweilige Bevorzugung von Effekten, die nur an fremden Börsen gehandelt werden (Kupfer Hausse: Rio Tinto in Paris, steigende Goldausbeute in Transvaal, Australien: Minen-Aktien) u. s. w., Momente, die den Einfluss der Steuer nicht selten ganz in den Hintergrund drängen.

Gewiss sprechen manche Anzeichen für die Richtigkeit der Annahme, dass in demselben Masse, in welchem die deutschen Börsen an Bedeutung gerade für den Arbitrageverkehr ver-

loren, die übrigen kontinentalen Börsenplätze gewonnen haben. Beispielsweise ist wohl der besondere Aufschwung des Arbitrageverkehrs in Amsterdam, dessen Stärke ohnehin in dem internationalen Geschäft liegt, in erster Linie auf die prohibitive Wirkung der hohen deutschen Börsensteuern zurückzuführen.

Auch hinsichtlich des allgemeinen Rückgangs der Börsengeschäfte, wie derselbe besonders scharf gegen Ende der 90er Jahre hervortrat, in einer Zeit, in der doch sonst die Hochkonjunktur auch für Bank und Börse entsprechende Umsätze gebracht haben müsste, lässt mit ziemlicher Sicherheit darauf schliessen, dass ein nicht unbeträchtlicher Teil des Mobiliar-Wertverkehrs mit und ohne Vermittlung der deutschen Banken und Bankiers sich den auswärtigen Märkten zugewendet haben dürfte, womit also dem deutschen Kapitalmarkt entsprechende Umsätze entzogen sind.

Für die Berechtigung dieser Annahme spricht besonders auch der Umstand, dass, wie der Zentral-Verband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes in seiner Denkschrift angibt, der Betrag an Wertpapieren, die Banken und Bankiers für eigene und fremde Rechnung in ausländischen Depots liegen haben, besonders seit den letzten beträchtlichen Erhöhungen der Steuersätze in den Jahren 1894 und 1900 und seit der Einführung des Börsengesetzes von 1896 gestiegen ist[1]).

Die Denkschrift macht hierüber folgende Zahlenangaben:

149 Bankiers und Banken hatten für sich und ihre Kunden: am 31. Dez. 1893 Wertpapiere im Betrage von M. 153 539 000, am 31. Dez. 1902 Wertpapiere im Betrage von M. 454 151 000 in ausländischen Depôts liegen. Ihre ausländischen Depôts hatten sich also seit dem Jahre 1893 fast verdreifacht. Ausserdem hatten 18 grosse Banken und Bankhäuser für eigene und fremde Rechnung am 31. Dezember 1893 Wertpapiere im Betrage von M. 136 807 000, am 31. Dezember 1902 Wertpapiere im Betrage von M. 608 268 000 in ausländischen Depôts liegen. Die Depôts waren demnach seit 1893 $4^1/_2$ mal grösser geworden.

Dass aber diese Depôts auch mit als Unterlage für geschäftliche Transaktionen mit dem Auslande dienen und nicht lediglich »Aufbewahrungsdepôts« sind, dürfte ziemlich sicher anzunehmen sein, und somit lassen die wachsenden Depôts auch auf wach-

1) Allerdings ist auch in Deutschland besonders seit den 90er Jahren eine sehr starke Zunahme der Depositen bei den Banken zu beobachten.

sende Umsätze mit dem Auslande schliessen.

Die erwähnte Denkschrift gibt denn auch einzelne Aufschlüsse über die Zunahme der nach dem Auslande erteilten Aufträge. Einige dieser Angaben seien hier wiedergegeben:

22 an einem der drei Hauptbörsenplätze sesshaften Bankiers hatten im Jahre 1893 an das Ausland Ordres im Effektivbetrage von M. 218 883 000, im Jahre 1902 von M. 269 469 000 erteilt, also im Jahre 1902 123,1 Proz. der im Jahre 1893 an das Ausland erteilten Ordres. 105 Provinzbanken und Bankiers hatten im Jahre 1893 Aufträge in Höhe von M. 37 239 000 nach dem Auslande erteilt, im Jahre 1902 dagegen in Höhe von M. 102 922 000, also 276,4 Proz. mehr als 1893.

Ganz besonders scheinen auch die Courtagen und Provisionen an das Ausland seit 1893 gestiegen zu sein, wenigstens geht das aus einzelnen Angaben der Denkschrift hervor[1]).

Fraglos hat die immerhin beträchtliche deutsche Steuerlast auch ihren erheblichen Anteil an dieser so auffälligen Zunahme der Geschäftsumsätze des Inlandes im Auslande (insofern nämlich, als ein nicht geringer Teil deutscher Kapitalisten den hohen deutschen Börsenstempel durch direkte Verbindung mit den ausländischen Börsen und Banken umgangen hat), wenn wohl auch nicht entfernt in dem Masse, wie das Börsengesetz mit seinen einengenden Bestimmungen für das Spekulationsgeschäft; denn soviel steht fest, mit der Einengung der Spekulation durch das Börsengesetz von 1896 ist nur erreicht, dass die Spekulationslust des Publikums im Termingeschäft sich minderwertigen, seiner Kontrolle noch mehr entrückten Papieren zugewandt hat, und schliesslich die ausländischen Bankinstitute und Finanzen gewannen, was den heimischen Staatsfinanzen und Banken verloren ging.

Sind nun aber nachweislich die Aufträge des Inlandes an das Ausland gestiegen, und ist damit sicherlich auch die Spekulation zum nicht geringen Teil nach dem Ausland ausgewandert, so ist umgekehrt eine rapide Abnahme der Aufträge des Auslandes an das Inland zu konstatieren, was wohl wiederum auch nur z. T. auf die deutschen Steuern, die dem Auslande zu unbequem geworden sind, zurückgeführt werden kann.

Nach den vom Zentralverband bei sieben an einem der drei Hauptbörsenplätze domizilierenden Banken angestellten Untersu-

1) Denkschrift, S. 46.

chungen ergab sich für die Jahre 1893 bis 1902 folgende, in Prozenten der Ziffern des Jahres 1893 ausgedrückte Entwicklung der Aufträge vom Auslande. Der Umsatz in denselben betrug

im	Jahre	1893	(M. 1 006 998 100) = 100	Proz.
»	»	1894	104,9	
	»	1895	127,8	»
»	»	1896	75,7	»
»	»	1897	67,6	»
	»	1898	65,9	»
		1899	78,1	»
	»	1900	53,7	»
»	»	1901	47,5	»
»	»	1902	56,9	»

Bei 14 an einem der drei Hauptbörsenplätze sesshaften Bankiers hatte die Gesamtsumme in Aufträgen vom Ausland:

im Jahre 1893 . . . . . 730 083 000 M.,
im Jahre 1902 . . . . . 213 859 000 M.,

im letzteren Jahre also nur 29,3 Proz. der in diesen Aufträgen im Jahre 1893 erzielten Umsatzziffer betragen. Aehnlich sind auch die vom Ausland an das Inland gezahlten Courtagen und Provisionen zurückgegangen.

Nach derselben Quelle ergeben die bei vier an einem der drei Hauptbörsenplätze domizilierenden Aktienbanken angestellten Untersuchungen aus den Jahren 1893 bis 1902 in Prozenten der bezügl. Ziffer des Jahres 1893 ausgedrückt, folgendes Bild:

	Courtagen:		Provisionen:	
1893	228 004 M. = 100	Proz.	381 107 M. = 100	Proz.
1894	74,9	»	80,9	»
1895	77,9	»	73,7	»
1896	45,4	»	48,8	»
1897	35,4	»	40,8	»
1898	27,7	»	32,6	»
1899	33,4	»	40,9	»
1900	25,9	»	32,1	»
1901	34,4	»	32,8	»
1902	47,9	»	42,5	»

Zwölf an einem der drei Hauptbörsenplätze sesshaften Bankiers hatten aus dem Auslande bezogen: im Jahre 1893 an Courtage 112 983 M., 1902: 46 781 M., Rückgang 41,4 Proz.; im Jahre

1893 an Provisionen 173 976 M., im Jahre 1902 an Provisionen 54 233 M., Rückgang 31,2 Proz.

Alle diese Angaben vermögen aber leider keinen unbedingt zuverlässigen Massstab dafür zu liefern, in welchem Umfange auch die Steuer an der Verdrängung des Börsengeschäfts ins Ausland die Schuld trägt.

Allerdings kann man mit einiger Sicherheit annehmen, dass, wie im Arbitrageverkehr, so auch beim Emissionsgeschäft ausländischer Anleihen der hohe deutsche Börsenstempel unmittelbar prohibitive Wirkung gehabt hat und insofern für die Abnahme der Umsätze im Inland, also auch besonders für die Zunahme derselben im Ausland, ein Wesentliches beigetragen haben mag. Aus letzter Zeit ist in vielen Fällen der Beweis erbracht, dass besonders durch die letzte Börsensteuererhöhung ausländischen Regierungen (so z. B. Schweiz, Schweden, Norwegen, Dänemark und Holland), die einen Geldgeber ausserhalb ihres Landes brauchten, die Benutzung des deutschen Geldmarktes unmöglich gemacht ist. (So war z. B. Hamburg früher Hauptplatz für nordische Werte, hat aber heute nach dieser Richtung fast ganz seine Bedeutung verloren.)

Und gerade der deutsche Geldmarkt kam früher in erster Linie für Emissionsgeschäfte auswärtiger Staaten in Betracht, weniger im Hinblick auf die deutsche Kapitalkraft, die ja hinter derjenigen mancher anderer Völker zurücksteht, als vielmehr darum, weil vermöge der gut funktionierenden Organisation der deutschen Börsen für Erhaltung des Gleichgewichts in der Bewegung zwischen Angebot und Nachfrage für ständigen Absatz gesorgt war. So waren früher der deutschen Börse die Aufträge der Kapitalisten der ganzen Welt gesichert, und die deutschen Börsen befriedigten nicht nur den Geldbedarf des Reichs, der Bundesstaaten und der einheimischen Industrie, sondern gleichzeitig auch denjenigen der auswärtigen Staaten. Dadurch trat aber Deutschland immer mehr als wirtschaftliche Macht ersten Ranges im internationalen Wettbewerb hervor. Dass aus den immer stärker werdenden finanziellen Verbindungen des deutschen Kapitalmarktes mit auswärtigen Staaten im gleichen Masse kommerzielle und industrielle Beziehungen erwuchsen, ist natürlich. Der Export wurde durch diese Anleihetätigkeit der deutschen Börsen gefördert, durch die Verzinsung der auswärtigen Anleihen ein Kapitalzufluss nach Deutschland bewirkt und damit implicite die deutsche

Kapitalkraft gestärkt.

Die mehrfach erwähnte Denkschrift hebt hervor, dass die deutschen Börsen, die dem Anleihebedarf ausländischer Regierungen entgegen kommen können, dadurch ein überaus wichtiges Hilfsmittel für die vaterländische Politik bilden. Vor allem kann der Besitz an ausländischen Effekten aber in Zeiten drohender Kriegsgefahr für ein Land äusserst bedeutungsvoll werden. Die Geschichte Frankreichs liefert aus dem Jahre 1870/71 hiefür ein treffendes Beispiel.

Wenn nun bei näherer Untersuchung der Ursache der besonders in den letzten Jahren zu beobachtenden rapiden Abnahme der Aufträge des Auslandes ans Inland die Annahme wohl berechtigt erscheint, dass die hohe deutsche Börsensteuer und speziell der hohe Einführungsstempel dabei unmittelbar eingewirkt hat, was hinsichtlich des Arbitragegeschäfts im allgemeinen und für das Emissionsgeschäft mit auswärtigen Staaten an Hand spezieller Fälle sich nicht nur mutmassen, sondern auch nachweisen lässt, so dürfte bei der Zunahme der Aufträge des Inlandes ans Ausland oder, wie die Gegner der Steuer es nennen, bei der Verdrängung des Börsengeschäfts ins Ausland, der deutsche Börsenstempel doch nur höchstens mittelbar mitgewirkt haben. Es ist dabei zu berücksichtigen (soweit vor allem das Spekulations-[Zeit-, Termin-]geschäft in Frage kommt, und um die Spekulationsgeschäfte handelt es sich in erster Linie bei den Umsätzen mit dem Auslande), dass bei den in der Regel enormen Umsätzen, die hier vorkommen, die deutsche Umsatzsteuer, so unbequem dieselbe sein mag, dennoch kaum unmittelbarer Anlass zu einer Verdrängung der Spekulation ins Ausland werden konnte. Denn auch das Ausland hat Börsensteuern. Hier kann also bei der Entscheidung nach der Ursache der Verlegung der Spekulation ins Ausland auch nur das Börsengesetz, in der Hauptsache wenigstens, in Betracht kommen. Verfehlt wäre es vollends, anzunehmen, dass auch das sparende Publikum, der kleine Kapitalist, unter dem Drucke der Börsensteuergesetzgebung seine Anlagen mit oder gar ohne Vermittlung der deutschen Banken oder Bankiers im Auslande bewirkt.

Mag auch der Nachweis zu erbringen sein, dass dies tatsächlich vorgekommen ist, so kann es sich doch immer nur um Ausnahmefälle handeln. Gerade der Privatmann, und insbesondere der sog. k l e i n e Sparer, will seine Anlagewerte, wenn nicht in

eigner Verwaltung, so doch mindestens in seiner Nähe haben und wird solche Umständlichkeiten und Unbequemlichkeiten, wie sie durch Beschaffung der Anlagewerte im Auslande entstehen, vollends unter Berücksichtigung der grösseren Unkosten (Versendungsgelder etc.), scheuen.

Das schliesst freilich nicht aus, dass der kleine Kapitalist seine Ersparnisse häufig genug durch Vermittlung der heimischen Börsen in sogen. exotischen Werten anlegt, die er zu bevorzugen pflegt, weil derartige Werte in der Regel bei niedrigeren Kursen höhere Verzinsung als die heimischen soliden Werte bieten.

Zu einer Begünstigung solcher Anlage aber hat die deutsche Börsensteuer sicherlich nicht beigetragen. Hierfür sind andere Gründe massgebend. Andererseits ist aber auch eine noch so hohe Börsensteuer nicht imstande, die Spekulationssucht gewisser Kreise auszurotten. In welchem Umfange auch heute noch, nach so manchen trüben Erfahrungen, die das deutsche Publikum mit ausländischen Werten, wie »Griechen«, »Portugiesen« u. a. m. gemacht hat, solche Werte Gegenstand deutscher Kapitalsanlagen sind, dafür mag folgendes Beispiel sprechen. Nach einem Bericht des kaiserlichen Konsulats in Praetoria, der in den amtlichen vom Reichsamt des Innern herausgegebenen »Nachrichten für Handel und Industrie« erschien (Nr. 90 vom 30. 6. 03), beziffert sich allein der in deutschen Händen befindliche Besitz an Transval-Minenaktien auf 404,6 Millionen Mark.

Nicht die Steuergesetzgebung, wohl aber das Börsengesetz von 1896 dürfte mit seinen Beschränkungen für die Spekulation zum grossen Teil die Schuld tragen, dass diese sich mehr und mehr ausländischen und noch dazu vielfach recht minderwertigen Papieren zugewendet hat. Mit dieser Gesetzgebung hat man also das Gegenteil von dem erreicht, was man erreichen wollte. Die Abhilfe gegen die Exzesse der Spekulation kommt daher auch besser durch die Börse und ihre Organe, als durch staatliche Einmischung.

Zusammenfassend wird man also wohl sagen können, dass auf die internationale Arbitrage, wie auf Vermittlung von Kapital für auswärtige Staaten und dessen Aufbringung in Deutschland der deutsche Börsenstempel (und zwar vornehmlich der Emissionsstempel) einen unmittelbaren, schädlichen Einfluss gehabt hat, und daher hier Ursache und Wirkung zu erkennen sind. Insofern daraus folgerichtig auf eine Abnahme der Geschäftsumsätze mit

dem Auslande zu schliessen ist, hat die deutsche Börsensteuer die Wirkung gehabt, die von ihren Gegnern vorausgesehen wurde: sie hat die ausländischen Börsen auf Kosten der deutschen Börsen gehoben.

Dem Umstand aber, dass die deutschen Börsen, einschliesslich der Berliner, von ihrer einstigen Höhe nach und nach heruntergestiegen sind, ist sicherlich der Aufschwung zuzuschreiben, den die Amsterdamer und Brüssler Börse und die schweizerischen Börsen in den letzten Jahren genommen haben. Wenn nun auch im allgemeinen die Bedeutung der Börsensteuer für die Verdrängung des Börsengeschäfts nach dem Auslande neben dem Einfluss des Börsengesetzes wesentlich zurücktritt, so musste schon an und für sich die disparitätische steuerliche Behandlung der deutschen Börsen gegenüber den Auslandsbörsen, die, durchschnittlich wenigstens, geringere steuerliche Belastung zu tragen haben, zu einer schwierigen Lage der deutschen Börsen führen; es bleibt eben doch, und alle optimistischen Erwägungen vermögen darüber nicht hinwegzutrösten, eine typische Eigenheit des mobilen Kapitals, dorthin zu fliessen, wo die besten Bedingungen für seine Betätigung gegeben sind.

Die häufig genug seitens börsenfeindlicher Kreise beliebte Rechtfertigung der deutschen Börsensteuer und des Börsengesetzes als eines wirksamen Mittels, die Ausschreitungen der Spekulation, die »unmoralischen«, »illegitimen«, »unproduktiven« Manipulationen an der Börse zu beseitigen, darf man heute an Hand reichlicher Erfahrung nicht mehr gelten lassen. Solange es Menschen gibt, wird es darunter solche geben, die im Kampf ums Dasein Sitte, Moral und Recht ihrem wirtschaftlichen Handeln nicht zugrunde legen. Für diese Elemente ist auch eine noch so hohe Steuer, ein noch so »drakonisches« Börsengesetz, kein »Erziehungsmittel« [1]).

4. Ertrag der Steuer. Schlusswort.

Die Einführung der Börsensteuer steht, wie an anderer Stelle hervorgehoben ist, in erster Linie mit der Notwendigkeit in Verbindung, die Reichseinnahmen zu erhöhen, die besonders im Jahre

1) Im Gegenteil! Durch das Börsengesetz von 1896 ist, wie sich an Hand zahlreicher Beispiele nachweisen lässt, nur erreicht, dass der gesetzlich zulässige Differenzeinwand auch in solchen Fällen erfolgreich erhoben worden ist, bei denen eine betrügerische Absicht seitens des Einwendenden deutlich hervortrat.

1878/80 mit Deutlichkeit hervortrat. Der im Jahre 1881 von der Regierung eingebrachte Entwurf für eine Börsensteuer sollte einen Teil des für das Reich und die Bundesstaaten in Aussicht genommenen Steuerreformplans bilden und unterschied sich von dem dem Reichstag bereits 1880 vorgelegten lediglich durch die neue Bestimmung über die Verwendung des Ertrages der Abgaben. Danach hiess es, dass der Ertrag der Steuer zur Ueberweisung an die deutschen Einzelstaaten in Aussicht genommen sei, um der finanziellen Not derselben abzuhelfen und die erforderliche finanzielle Unabhängigkeit derselben zum Zwecke der Durchführung ihrer sozialen Aufgaben zu schaffen.

Das am 1. Juli 1881 in Kraft getretene Reichsgesetz enthielt denn auch im § 32 die Bestimmung, dass der ganze Reinertrag, nach den gesetzlichen Abzügen, von der Reichskasse, in die er zunächst fliesst, an die einzelnen Bundesstaaten nach Massgabe ihrer Matrikularbeitragsbevölkerung zu überweisen ist; ebenso wieder der Ertrag der fortgebildeten Steuer nach dem Gesetz vom 29. Mai 1885 (§ 44), 27. April 1894 (§ 45), 14. Juni 1900 (§ 55).

Was nun den Ertrag der Steuer selbst anbetrifft, so ist derselbe, wenigstens in den ersten Jahren, nicht nennenswert gewesen. Der Ertrag aus dem sogen. Umsatzstempel blieb bis zum Jahre 1884/85 nicht unerheblich hinter den Solleinnahmen zurück. Die geringen Einnahmen besonders aus dem Umsatzstempel lassen sich auf die mangelhafte technische Veranlagung zurückführen, da nach dem Gesetz von 1881 ein Zwang zur Ausstellung von Schriftstücken irgend welcher Art über das abgeschlossene Geschäft noch nicht bestand, sodass ein grosser Teil vor allem der durch Makler vermittelten Geschäfte unversteuert blieb.

Dazu kam, dass auch die Einführung eines Fixstempels (ohne jede Beziehung auf die Höhe des umgesetzten Wertes) an Stelle des vorgeschlagenen prozentualen Stempels die Unzulänglichkeit der gesetzlichen Bestimmungen von 1881, die es doch auf den finanziellen Erfolg besonders abgesehen hatten, zur Genüge dartat. Die Einnahmen aus der Umsatzsteuer betrugen im Jahre

1882/83 nur 2 343 000 M. (gegen die Solleinnahme — 1 555 400)
1883/84 » 2 377 800 » (— 405 100)
1884/85 » 2 364 100 » (— 418 800).

Durch das Gesetz von 1885 wurde an Stelle des Fixstempels eine prozentuale Abgabe eingeführt. Diese Neuerung in Verbindung mit der Einführung des sogen. Schlussnotenzwanges

sicherte vom Jahre 1885 ab trotz der bis 1894 noch relativ mässigen Steuersätze dem Reiche höhere Erträge, bemerkenswerterweise auch in den drei ersten Jahren 1885/86 bis 1887/88, wo sonst der Rückgang des Emissionsstempelertrages und des Wechselstempelertrages auf eine geschäftlich flauere Zeit hinweist. In den weiter folgenden Jahren macht sich dann eine starke Ertragssteigerung, zeitweise bis auf das Doppelte des Wechselstempelertrages (1889/90) bemerklich, die auf eine aufsteigende Konjunktur schliessen lässt, worauf dann Anfang der 90er Jahre, als sich die wirtschaftlichen Verhältnisse im Inlande und im Auslande erheblich ungünstiger gestalteten, freilich wieder starke Verminderung folgte. Für den Umfang namentlich der Börsengeschäfte ist der Ertrag des Schlussscheinstempels (Umsatzstempel) ein beachtenswerter Massstab.

In die Zeit allgemeiner geschäftlicher Mutlosigkeit und Unternehmungsunlust Anfang der 90er Jahre fällt dann infolge der Notwendigkeit, die vermehrten Heereskosten zu decken, die erste erhebliche Steigerung der Steuersätze durch Gesetz vom 27. April 1894. Die Verdoppelung, bezw. sogar Verdreifachung der Steuersätze hat allerdings die rückläufige Tendenz der Erträge, wenigstens unmittelbar, in eine ansteigende verwandelt. Mit der Einführung des Börsengesetzes von 1896 wird aber diese Tendenz bei dem Umsatzstempel durchbrochen. Die Einnahmen aus demselben haben im Jahre 1895/96 mit einem Betrage von M. 20015500 (brutto) ihren Höhepunkt erreicht, um im Jahre 1896/97 auf rund 13 Millionen zu fallen und bis 1900 mit durchschnittlich 14 Millionen konstant zu bleiben. Dieser starke Rückgang und dann Stillstand der Einnahmen aus dem Umsatzstempel ist um so auffälliger, wenn man bedenkt, dass der seit Mitte der 90er Jahre sich entwickelnde wirtschaftliche Aufschwung, welcher 1899 seinen Höhepunkt erreichte, notwendigerweise auch den Börsen entsprechend höhere Umsätze zugeführt haben müsste.

Bei der aufwärtssteigenden Tendenz der Einnahmen aus dem Effektenstempel macht sich die Einführung des Börsengesetzes von 1896 nicht besonders geltend. Der Ertrag aus dem Effektenstempel stieg mit der Erhöhung der Steuer im Jahre 1894 auf mehr als das Doppelte (1894/95), in den folgenden Jahren bis 1899/1900 durchschnittlich sogar auf das Vierfache des Ertrages von 1893/94 [1]).

1) Die Denkschrift des Zentralverbandes des Deutschen Bank- und Bankierge-

Die weitere Erhöhung der Steuersätze im Jahre 1900 hat dann den Beweis für die Unrichtigkeit jener Steuerpolitik erbracht, die bestrebt ist, die Leistungsfähigkeit unter allen Umständen bis aufs Aeusserste anzuspannen, ohne Rücksicht auf die alte Wahrheit, dass allzu scharf schartig macht. Der Ertrag aus der Börsensteuer ist trotz der sehr erheblichen Steigerung der Steuersätze im Jahre 1900 teilweise noch hinter den Erträgen von 1898/99 zurückgeblieben. Wenn auch dabei in Betracht gezogen werden muss, dass der Rückgang der Hochkonjunktur bereits 1900 einsetzte und nicht ohne grossen Einfluss auf die Einnahmen aus der Besteuerung des Bank- und Börsenverkehrs bleiben konnte, so dürfte doch das Zurückgehen der Steuer in erster Linie auf andere Umstände und zwar auf das Börsengesetz von 1896 und die zu hohe Umsatzsteuer zurückzuführen sein. Während nämlich 1890 bei rückgängiger Konjunktur sowohl die Erträge aus dem Effekten- als auch aus dem Umsatzstempel einen scharfen und prozentual ziemlich gleichen Rückgang aufweisen, fällt 1896 nur der Ertrag aus dem Umsatzstempel. Der Ertrag aus dem Effektenstempel dagegen steigt auch nach 1896 allmählich weiter und erreicht im Jahre 1900/01 unter dem Einfluss der Steuererhöhung von 1900 trotz des bereits eingetretenen Niederganges der Hochkonjunktur seinen bisher höchsten Stand mit M. 21132100. Im darauf folgenden Etatjahre 1901/02 blieb allerdings auch der Ertrag aus diesem Stempel mit $14^1/_2$ Mill. um ca. $19^1/_2$ Mill. hinter den Solleinnahmen zurück, um wieder im Jahre 1902/03 auf M. 21280000 zu steigen. Der Zentralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes will in seiner oft erwähnten Denkschrift die beträchtliche Steigerung der Effektenstempel-Einnahmen im Jahre 1902/03 besonders mit den in diesem Jahre auf den deutschen Markt gebrachten zahlreichen ausländischen Anleihen in Zusammenhang bringen, bei denen es sich vielfach um Konversionen von bereits in Deutschland eingeführten Auslandswerten gehandelt haben soll.

Im ganzen ist an der Hand des Zahlenmaterials der Nachweis erbracht, dass durch die Erhöhung der Steuer in den Jahren 1894 und 1900 nicht durchweg auch höhere Erträge erzielt sind. Es kann auch mit einiger Sicherheit angenommen werden, dass

werbes bemerkt zu dieser im allgemeinen aufwärtssteigenden Tendenz der Effektenstempel-Einnahmen, dass auf die Entwicklung derselben in hohem Grade international-wirtschaftliche und politische Verhältnisse einwirken.

mit dem bisher erreichten Höchstbetrage der Gesamteinnahmen aus Effekten- und Umsatzstempel in den Jahren 1895/96 und 1900/01 zugleich wohl die oberste Grenze der Tragkraft seines Objektes gegeben ist. Die Schwankungen in den Umsatzstempel-Einnahmen, die in den letzten Jahren immer mehr absteigende Tendenz bekommen haben, sprechen doch sehr dafür; während beim Effektenstempel die Isteinnahmen seit 1881 sechsmal hinter den Solleinnahmen zurückgeblieben sind, ist dies beim Umsatzstempel fast zur Regel geworden. Da die Börsensteuer eine sogen. Ueberweisungssteuer ist, deren Ertrag nach §§ 54 und 55 in die Reichskasse fliesst und den einzelnen Bundesstaaten nach dem Massstabe der Bevölkerung, mit welcher sie zu den Matrikularbeiträgen herangezogen werden, zu überweisen ist, so trägt sie durch ihre sehr schwankenden Einnahmen nicht gerade zur Stetigkeit in den Budgets der Bundesstaaten bei, von der allerdings angesichts des künstlichen Verrechnungssystems zwischen den Matrikularbeiträgen der Einzelstaaten an das Reich und den Ueberweisungen von Anteilen aus denjenigen Reichssteuern, deren Reinertrag nicht ohne weiteres vollständig in die Reichskasse fliesst, auch sonst kaum die Rede sein kann.

Immerhin ist auch aus diesem Grunde eine Herabsetzung der Steuersätze, durch welche die Möglichkeit der Erlangung stetigerer Einnahmen gegeben wird, dringend erwünscht. Die beste Motivierung für die Notwendigkeit einer gründlichen Revision der Reichsstempelgesetzgebung vom 14. Juni 1900 liefert jedoch der Bank- und Börsenverkehr, der unter dem Einfluss der sogen. Börsensteuer erheblich gelitten hat. Eine kräftige Börse und ein blühendes Bankwesen würde die Steuer vielleicht kaum besonders drückend empfunden haben; die durch das Börsengesetz von 1896 aber schon hart genug betroffenen deutschen Bank- und Börsenkreise hielten die letzte Börsensteuererhöhung umsoweniger für angezeigt, als der durch Deutschlands schwierige politische und geographische Lage schon von vornherein ungünstig beeinflusste Bank- und Börsenverkehr die tunlichste Erleichterung erheischt. Deutschland hat als »bestgehasste Nation« unter relativ schwierigeren Existenzbedingungen zu kämpfen als jeder andere konkurrierende Staat. Der beliebte Hinweis auf die analogen Steuergesetze anderer Länder wird also damit entkräftigt und vollends bedeutungslos, wenn man bei der Börsensteuergesetzgebung die disparitätische steuerliche Behandlung der deutschen Börsen gegenüber denen

des Auslandes, wie sie im allgemeinen nachweisbar ist, in Betracht zieht.

Dazu kommt, dass die Börsensteuer ihrer ganzen Bedeutung und ihrem Wesen nach doch nur eine Lücke in den sonstigen Steuersystemen ausfüllen, dass sie, wie die Verkehrssteuern überhaupt, ein Mittel sein soll, mit der Ertrags- und Einkommenssteuer zusammen eine vollständigere und gleichmässigere Besteuerung des Handels, verglichen mit anderen Gewerben, herbeizuführen. Sicher ist, dass die Börsensteuer als Steuer auf den Mobiliarwertverkehr da nicht fehlen darf, wo eine Immobiliarwertsteuer besteht. Ihre Berechtigung kann auch aus finanzpolitischen Gründen hergeleitet werden, besonders da, wo die Notwendigkeit zu einer Eröffnung neuer Einnahmequellen drängt. Das schliesst aber doch nicht aus, dass das Steuergesetz sich den besonderen Verhältnissen des Verkehrs anzupassen sucht, zumal bei der schwierigen technischen Veranlagung und den zum Teil berechtigten Klagen über diese Steuer, nicht aber dass umgekehrt der Verkehr in die Schablone des Gesetzes hineingezwängt wird. Die Einnahmen aus diesem Teil der Reichsstempelabgaben sind ohnehin nicht so beträchtlich, dass das Reich nicht zu gunsten des Bank- und Börsenverkehrs, den kräftig und möglichst leistungsfähig zu erhalten im allgemeinen Interesse liegen müsste, durch Herabsetzung einzelner Steuersätze auf einen Teil der Erträge aus denselben verzichten könnte.

Manches spricht sogar für die Richtigkeit der Annahme, dass eine Herabsetzung der teilweise recht hohen Steuersätze nicht einmal unbedingt auch zu einer Verminderung der Erträge aus dem Börsenstempel führen würde. Schon mit Rücksicht darauf sollte eine Ermässigung der Steuersätze und damit die Berücksichtigung berechtigter Wünsche der Bank- und Börsenwelt auf keine ernsten Bedenken bei den gesetzgebenden Faktoren stossen.